Harald O. Witte

Das Schuldscheindarlehen in rechtlicher und rechtsvergleichender Sicht

1967
1966

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547212_0026

DAS SCHULDSCHEINDARLEHEN
IN RECHTLICHER UND RECHTSVERGLEICHENDER SICHT

I n a u g u r a l - D i s s e r t a t i o n

zur Erlangung des akademischen Grades eines

Doktors der Rechte

durch die Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät

der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

vorgelegt von Harald O. Witte

aus Essen/Ruhr

Jahr 1967

UNIVERSITEITSBIBLIOTHEEK - LEIDEN -

1. Berichterstatter: Prof. Dr. Fikentscher

2. Berichterstatter: Prof. Dr. Heldrich

Dekan: Prof. Dr. Mülhaupt

Tag der mündlichen Prüfung: 16. Dez. 1966

V O R W O R T

Im Jahre 1957 äußerte sich der derzeitige Präsident der Deutschen Bundesbank anläßlich eines Vortrags über Kapitalmarktfragen vor dem Überseeclub in Hamburg über das Schuldscheindarlehen wie folgt: "Mit einer breiteren Marktgestaltung verträgt es sich auch nicht, daß Schuldscheindarlehen unter Umgehung des Marktes gegeben und genommen werden. Mit dem System der Schuldscheindarlehen sollte so schnell wie möglich Schluß gemacht werden."

Obwohl das private Bankgewerbe diese Forderung mit Nachdruck unterstützte und sich im Jahre 1959 sogar der Gesetzgeber mit einer Novelle zum Kapitalverkehrssteuergesetz in den Kreuzzug wider das Schuldscheindarlehen einschaltete, gelang es nicht, den Siegeszug des "Außenseiters" auf dem Kapitalmarkt aufzuhalten. Die steigende Nachfrage nach Schuldscheindarlehen läßt ein echtes Bedürfnis für diese Finanzierungsform erkennen.

So besteht berechtigter Anlaß, dem Schuldscheindarlehen eine seiner wachsenden Bedeutung angemessene wissenschaftliche Abhandlung zu widmen. Im Gegensatz zu der jüngst erschienenen Literatur[1], die das Schuldscheindarlehen vorwiegend aus betriebswirtschaftlicher Sicht behandelt, soll in der vorliegenden Studie die rechtliche Seite des Schuldscheindarlehens im Vordergrund stehen. Doch werden, soweit es im Interesse eines besseren Einblicks in die wirtschaftlichen Zusammenhänge zweckdienlich erscheint, ökonomische Aspekte nicht ausgeklammert. Dies gilt insbesondere für das 1. Kapitel, das in das Thema einführen und eine brauchbare Grundla-

---

1) Die Monographie von Staehle, Die Schuldscheindarlehen, Wiesbaden 1965, konnte nicht mehr berücksichtigt werden.

ge für die Untersuchungen der folgenden Kapitel schaffen will. Analysiert werden hier zunächst der Begriff des Schuldscheindarlehens, der keiner Rechtsnorm entlehnt ist, sondern der Disziplin der Wirtschaftswissenschaften entstammt, und die Unterscheidungsmerkmale gegenüber anderen Finanzierungsformen. Einem Überblick über den historischen Werdegang des Schuldscheindarlehens schließen sich eine Schilderung der Erscheinungsformen und der Technik des Schuldscheingeschäfts sowie eine Betrachtung dieser Finanzierungsart aus der Sicht der Darlehensnehmer und Kapitalgeber an. Eine Beurteilung der gegenwärtigen Bedeutung und künftigen Entwicklung des Schuldscheinkredits rundet das 1. Kapitel ab.

Im 2. Kapitel werden die Anlagevorschriften der Versicherer für die Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen behandelt. Diese Vorschriften beeinflussen in starkem Maße die Vertragsgestaltung und das Abwicklungsverfahren beim Schuldscheinkredit, da sie wegen der vorgesehenen Beteiligung der Assekuranz nahezu bei jedem Schuldscheindarlehen beachtet werden müssen.

Das 3. und 4. Kapitel, die das eigentliche Kernstück der Dissertation bilden, haben den Schuldscheindarlehensvertrag und die sich aus der Einschaltung einer Treuhänderbank ergebenden rechtlichen Probleme zum Gegenstand. Die dort angestellten Untersuchungen finden ihren Niederschlag in den als Anhang dieser Arbeit beigefügten Vertragsmustern.

Im Hinblick auf die fortschreitende Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Integrierung der nationalen Kapitalmärkte sollen im abschließenden Kapitel einige dem Schuldscheindarlehen vergleichbare Finanzierungsinstrumente in den übrigen EWG-Ländern und in den Vereinigten Staaten vorgestellt werden.

Besonderer Dank gilt meinem verehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. Wolfgang Fikentscher, für die Anregung zu dieser Dissertation und für das Interesse, das er der Studie entgegengebracht hat. Ferner sei an dieser Stelle noch einmal all denen gedankt, die mit wertvollen Hinweisen und durch ihre Unterstützung bei der Materialsammlung die Arbeit gefördert haben. Dies gilt insbesondere für die Westfalenbank AG in Bochum, die dem Verfasser in großzügiger Weise einen Einblick in die Technik des Schuldscheingeschäfts ermöglicht hat.

G L I E D E R U N G

Erstes Kapitel

Begriff, Erscheinungsformen und Funktionen des Schuldscheindarlehens

I. Der Begriff des Schuldscheindarlehens 1
a) Die juristische Definition 1
1. Der Begriff des Schuldscheins 1
2. Der Begriff des Darlehens 3
3. Zusammenfassung 5
b) Die wirtschaftlichen Begriffsmerkmale 6
c) Abgrenzung des Schuldscheindarlehens von verwandten Finanzierungsformen, insbesondere von der Schuldverschreibungsanleihe 9
1. in wirtschaftlicher Hinsicht 9
2. in rechtlicher Hinsicht 12
II. Überblick über die historische Entwicklung des Schuldscheindarlehens 15
III. Die Erscheinungsformen des Schuldscheindarlehens und die Abwicklungsverfahren 21
a) Schuldscheindarlehen mit Festübernahme 23
b) Schuldscheindarlehen ohne Festübernahme 26
c) Das Refinanzierungsdarlehen 27
d) Exkurs: Pensionsgeschäfte der Banken mit Schuldscheindarlehen 29
e) Schuldscheindarlehen nach dem Revolvingsystem 30
1. Begriff und Funktion des Revolvingsystems. 30
2. Die Arten des Revolvingsystems 32
aa) Das direkte System 32
bb) Das indirekte System 33
cc) Das System 7 m 34
3. Stellungnahme zum Revolvingsystem 38
IV. Die Funktionen des Schuldscheindarlehens 39
a) Langfristige Fremdfinanzierung 39
b) Anlageobjekt für Kapitalsammelstellen 43
V. Die Stellung des Schuldscheindarlehens auf dem Kapitalmarkt 46

Zweites Kapitel

Die Anlagevorschriften für die Versicherungsunternehmen in Deutschland im Hinblick auf die Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen

I. Die Anlagevorschriften für das private Versicherungswesen 50
a) Aufgaben, System und Rechtsgrundlagen der staatlichen Aufsicht über das private Versicherungswesen 50
b) Die Anlagevorschriften für das zum Deckungsstock gehörende Vermögen 53
1. Der Begriff des Deckungsstocks und der Deckungsstockfähigkeit 53
2. Deckungsstockfähigkeit kraft Gesetzes (§ 68 Abs. 1 und Abs. 3 Satz 1 VAG) 55
3. Deckungsstockfähigkeit kraft aufsichtsbehördlicher Genehmigung (§ 68 Abs. 3 Satz 2 VAG) 56
aa) Das vereinfachte Verfahren 57
bb) Das reguläre Verfahren 61
c) Die Anlagevorschriften für das nicht zum Deckungsstock gehörende Vermögen 62
1. Lebensversicherung 63
2. Kranken-, Schaden- und Unfallversicherung .. 64
d) Allgemeine Grundsätze für die Kapitalanlagepolitik der privaten Versicherungsunternehmen ... 64
1. Sekurität 65
2. Risikoverteilung 65
3. Liquidität 66
4. Rentabilität 67
5. Kongruente Deckung 68
II. Die Anlagevorschriften für die Sozialversicherungsträger 69
a) Die gesetzlichen Rentenversicherungen 69
b) Die Arbeitslosenversicherung 70

Drittes Kapitel

Der Schuldschein-Darlehensvertrag

I. Die Form des Darlehensvertrages 71
II. Der Inhalt des Darlehensvertrages 72
a) Laufzeit und Tilgung 73
b) Verzinsung, Auszahlung und Verzug 75
c) Kündigung 77
1. Ordentliche Kündigung 77
2. Außerordentliche Kündigung 77
3. Das gesetzliche Kündigungsrecht nach § 247 BGB 80
d) Sicherstellung 82
1. Grundpfandrechte 83
aa) bei genehmigungspflichtigen Darlehen .. 83
bb) bei bundes- und landesverbürgten Darlehen 86
2. Bürgschaften 89
3. Verpfändung von Wertpapieren 90
4. Nichtbelastungsverpflichtung 91
e) Freigabe von Sicherheiten 92
f) Erweiterung des Gleichrangrahmens 94
g) Berichterstattung 95
h) Versicherung 96
i) Abtretbarkeit 97
k) Sonstiges 98

Viertes Kapitel

Das Treuhandverhältnis

I. Die Funktion der Treuhand im Kreditgeschäft ... 102

II. Die Rechtsnatur des Treuhandverhältnisses 105

III. Die Begründung des (fiduziarischen) Treuhandverhältnisses zwischen dem Kreditinstitut (Darlehensgeber) und seinen Zessionaren (Geldgebern) 113

a) Die Übertragung des Treuguts 113

1. Die Unmittelbarkeitslehre 115

2. Kritik an der Unmittelbarkeitslehre 117

3. Die Treugutsbegründungsmöglichkeiten bei Schuldscheindarlehen 122

b) Der Treuhandvertrag 130

IV. Die Haftung der Treuhänderbank gegenüber den Darlehensgläubigern 135

a) Haftungsgrundlagen und Haftungsmaßstab 135

b) Die Sorgfaltspflichten der Treuhänderbank im einzelnen 138

c) Zulässigkeit einer Freizeichnungsklausel nach Ziffer 10 AGB? 140

d) Auskunftspflicht und Bankgeheimnis 141

V. Das Treuhandverhältnis im Konkurs und in der Einzelzwangsvollstreckung 142

a) Zugriff von Gläubigern des Treuhänders 143

1. Rechte der Darlehensgläubiger 143

2. Rechte des Darlehensnehmers 144

b) Zugriff von Gläubigern eines Darlehensgläubigers 145

1. Rechte des Treuhänders 145

2. Rechte des Darlehensnehmers..... 145

c) Zugriff von Gläubigern des Darlehensnehmers 147

1. Rechte der Darlehensgläubiger 147

2. Rechte des Treuhänders 147

Fünftes Kapitel

Das Schuldscheindarlehen in rechtsvergleichender Sicht

I. Die "onderhandse lening" 150
a) Rechtsnatur und technische Abwicklung 151
b) Der Handel in onderhandse leningen 154
II. Das "placement privé" in Frankreich und Belgien 157
a) Der Begriff 157
b) Die Abwicklung 160
c) Die Bedeutung des placement privé für den belgischen und französischen Kapitalmarkt ... 161
III. Das "private (direct) placement" in den USA 162
a) Der Begriff 162
b) Die Anleihebedingungen und das Abwicklungsverfahren 166
c) Der Umfang der als private placement begebenen Anleihen 168
IV. Zusammenfassung und Ausblick 169

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

a A	anderer Ansicht
aaO.	am angegebenen Ort
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen der Banken (in der Fassung von 1955)
BankA	Bank-Archiv
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
B.W.	Burgerlijk Wetboek
C.B.S.	Centraal Bureau voor de Statistiek
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitung
DÖV	Die öffentliche Verwaltung
DVO	Durchführungsverordnung
GB	Geschäftsbericht (des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen)
JFG	Jahrbuch der Freiwilligen Gerichtsbarkeit
JheringsJ	Jherings Jahrbücher
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KVStG	Kapitalverkehrssteuergesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LM	Lindenmaier - Möhring Nachschlagewerk des Bundesgerichtshofs
MBl.	Ministerialblatt

MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
OVG	Oberverwaltungsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
S.E.C.	Securities and Exchange Commission
VA	Veröffentlichungen des Reichsaufsichtsamtes für Privatversicherungen
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VerBAV	Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen
VersR	Versicherungsrecht
VerwRspr.	Verwaltungsrechtsprechung
VGH	Verwaltungsgerichtshof
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
ZKW (ZGK)	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

LITERATURVERZEICHNIS

1. Monographien und Sammelwerke

ASSFALG	Die Behandlung von Treugut im Konkurse des Treuhänders Diss., 1960
ATKINS-EDWARDS-MOULTON	The Regulation of the Securities Market, Washington 1946
v. BARGEN	Vermögensanlage in der deutschen Lebensversicherung, Frankfurt 1960
BAUMBACH-DUDEN	Handelsgesetzbuch 15. Aufl., München und Berlin 1962
BAUMBACH-LAUTERBACH	Zivilprozeßordnung 28. Aufl., München und Berlin 1965
BECK	Kommentar zum Gesetz über das Kreditwesen, Wiesbaden/Düsseldorf
BLACK'S	Law Dictionary 4th ed., St. Paul/Minn. 1951
BITSCHNAU	Das Revolvingsystem in der Industriefinanzierung, Mannheim 1959
BOGEN	Financial Handbook 3rd ed., New York 1956
BÖSCH	Die Kurspflege bei Wertpapieren Frankfurt 1959
BOSS	Systeme der Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, Berlin 1955
CLAREN	Die Kapitalanlagen der privaten deutschen Lebensversicherungen, Berlin 1955
CORDIER	Des Opérations sur Titres dans les Banques, Paris 1957 (avec mise à jour de 1962)
COREY	Direct Placement of Corporate Securities, Boston 1951

DERMITZEL-DAMM-RICHEBÄCHER	Das Bankwesen im Gemeinsamen Markt, Baden-Baden 1962
EMMERICH	Die Sanierung, I. Teil Mannheim-Berlin-Leipzig 1930
ENNECCERUS-NIPPERDEY	Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts 2. Halbband, 15. Aufl., Tübingen 1960
ERMAN	Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch 1. Band, 3. Aufl., Münster 1962
ERTEL	Wegweiser durch das Recht des Treuhänders Berlin und Leipzig 1940
ESSER	Schuldrecht, Allgemeiner und Besonderer Teil 2. Aufl., Karlsruhe 1960
Dr. GABLERS	Wirtschaftslexikon hrsg. von Dr. R. Sellien und Dr. H. Sellien, Zweiter Band L-Z, 6. Aufl., Wiesbaden 1965
GERSTENBERG	Financial Organization and Management of Business, 4th rev. ed., Englewood Cliffs/N.J. 1959
HANSMEYER	Der öffentliche Kredit Bd. 23 der Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Frankfurt 1965
HENKE-MÖNCH-HORBER	Grundbuchordnung 8. Aufl., München und Berlin 1964
HOFMANN-SCHROETER	Vermögensanlagen der Sozialversicherungsträger, Kommentar zu den einschlägigen sozialrechtlichen Bestimmungen Berlin 1961
HUECK	Recht der Wertpapiere 8. Aufl., Berlin und Frankfurt 1960
HUSBAND-DOCKERAY	Modern Corporation Finance 3rd ed., Chicago 1952

JAEGER	Konkursordnung (mit Einführungsgesetzen) 8. Aufl., bearbeitet von Fr.Lent, I. Band, Berlin 1958
KENT	Corporate Financial Management Homewood/Jll. 1960
KÖTZ	Trust und Treuhand Göttingen 1963
LARENZ	Lehrbuch des Schuldrechts 2. Band, Besonderer Teil 6. Aufl., München und Berlin 1964
LEHMANN	Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuches 12. Aufl., Berlin 1960
LENT	Zwangsvollstreckungs- und Konkursrecht München 1960
LUKARSCH	Die Kapitalanlage-Politik der privaten Lebensversicherungs-Unternehmungen im Hinblick auf die Erstellung kaufkraft-äquivalenter Versicherungsleistungen Berlin 1959
MEIKEL-IMHOF-RIEDEL	Grundbuchrecht Band I 5. Aufl., Berlin 1957
MÜLLER-LÖFFELHOLZ	Banklexikon Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen 4. Aufl., Wiesbaden 1961
NORD	Das Recht des Treuhänders Berlin 1927
PALANDT	Bürgerliches Gesetzbuch 24. Aufl., München und Berlin 1965
PALAYI-QUITTNER	Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Band 2, 2. Aufl., Frankfurt 1958
PONLOT	Le Statut Légal des Banques et le Contrôle des émissions de titres et valeurs Court-St. Etienne (Belgien) 1960

PRÖLSS	Versicherungsaufsichtsgesetz 4. Aufl., München und Berlin 1963
RADKE	Das Unmittelbarkeitsproblem bei der fiduziarischen Treuhand Diss., Köln 1933
REHFELDT	Wertpapierrecht 5. Aufl., München und Berlin 1959
REINBOTH	Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung Wiesbaden 1965
RGRK	Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsgerichts und des Bundesgerichtshofes Kommentar hrsg. von Reichsgerichtsräten und Bundesrichtern 11. Aufl., I. Band 1. Teil, Berlin 1959
RIPERT	Traité élémentaire du Droit Commercial 5ème éd. par R.Roblot, Paris 1963
ROSENBERG	Lehrbuch des deutschen Zivilprozeßrechts 9. Aufl., München und Berlin 1961
ROTH	Der Trust in seinem Entwicklungsgang vom Feoffee to Uses zur amerikanischen Trust Company 1928
SICHTERMANN	Das Bankgeheimnis in Deutschland Band 33 der Taschenbücher für Geld, Bank und Börse Frankfurt 1965
SIEBERT	Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis Göttingen 1933
SOERGEL-SIEBERT	Bürgerliches Gesetzbuch 9. Aufl., II. Band, Stuttgart 1962
J. v. STAUDINGERs	Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 11. Aufl., Berlin I. Band 1957 II. Band 2. Teil 1955 III.Band 2. Teil 1963

STEIN-JONAS	Kommentar zur Zivilprozeßordnung 2. Band, 17. Aufl., Tübingen 1956
SZAGUNN-NEUMANN	Gesetz über das Kreditwesen Stuttgart 1961
TEGETHOFF	Das Treuhandgeschäft der westdeutschen und der amerikanischen Banken Köln und Opladen 1963
TROST-SCHÜTZ	Bankgeschäftliches Formularbuch 16. Ausgabe, Berlin 1962
ULMER	Das Recht der Wertpapiere Stuttgart 1938
WESTERMANN	Sachenrecht 4. Aufl., Karlsruhe 1960
WIECZOREK	Zivilprozeßordnung und Nebengesetze Band IV Teil 1, Berlin 1958
WOLFF-RAISER	Sachenrecht, Ein Lehrbuch 10. Bearbeitung, Tübingen 1957

2. Aufsätze, Berichte, Gutachten, Vorträge und dgl.
(mit Verfasserangabe)

ABS	Der europäische Wertpapier- und Emissionsmarkt im Hinblick auf internationale Finanzierungen Bericht auf der 28. Sitzung des Institut International d'Etudes Bancaires am 6. 11. 1964 in Knokke (Belgien)
v. BARGEN-WAEGER	Vertragsgestaltung bei Schuldscheindarlehen in: Versicherungswirtschaft 18. Jg. (1963) S. 4 ff.
BAROCKA	Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren in: Der langfristige Kredit 10. Jg. (1959) S. 371-374, 397-400
BÜHLER	Tax-Lobbyismus auch bei uns? in: DIE ZEIT vom 11. 9. 1959

CHRISTIANS	Langfristige Finanzierung durch Schuldscheindarlehen in: Janberg, Finanzierungshandbuch, Wiesbaden 1964 S. 279 ff.
DITTES	Die Finanzierungshilfen des Bundes und der Länder an die gewerbliche Wirtschaft Sonderheft der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 18. Jg. (1965)
FRIEDMANN	Empfiehlt sich eine gesetzliche Regelung des Treuhandverhältnisses? Gutachten für den 36. Deutschen Juristentag Verhandlung I S. 805 ff.
KLEINSCHMIDT	Die Banken und die Schuldscheindarlehen in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg. (1963) S.950 ff.
ders.	Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen in: Handbuch der Vermögensanlage, hrsg. von Dr. Zimmerer, Frankfurt 1964, S. 91 ff.
KÖLLHOFER	Das Schuldscheingeschäft der Kreditinstitute in: Band-Betrieb 2. Jg. (1962) S.160 ff.
van LANSCHOT	De handel in onderhandse leningen in: Bank- en Effectenbedrijf 13. Jg. Nr. 3 (Oktober 1964) S. 3 ff.
ders.	De praktijk van de handel in onderhandse leningen in: Bank- en Effectenbedrijf 13. Jg. Nr. 6 (April 1965) S. 7 ff.
MEILICKE	Lex Münemann - ein gesetzgeberischer Fehlschlag? in: Der Betriebs-Berater 14. Jg. (1959) S. 656
MÜLLER	Die Anlagepolitik der Lebensversicherungsunternehmen im Konjunkturwandel in: Versicherungswirtschaft 18. Jg. (1963) S. 398
MÜNEMANN	Makler für Schuldscheindarlehen in: Der Volkswirt 10. Jg. (1956) Beilage zu Nr. 47 "Sparen und Investieren"

MÜNEMANN	Neuzeitliche Formen der Industriefinanzierung in: Finanzierungsprobleme und Steuerpolitik, Berlin 1957 S. 35 ff.
MÜNEMANN	Fragen der Industriefinanzierung Vortrag vor dem Arbeitskreis für betriebliche Führungskräfte am Hochschul-Institut für Wirtschaftskunde am 23. 6. 1959 in Berlin, Manuskript
MÜNEMANN	Rentabilitäts- und Liquiditätsprobleme bei der Investitionsfinanzierung mit Schuldscheindarlehen Vortrag vor dem Arbeitsausschuß für Bank- und Finanzierungsfragen auf dem 13. Deutschen Betriebswirtschafter-Tag am 15. 9. 1959 in Berlin, Manuskript
OPITZ	Bedarf es zur Begründung eines Treuhandverhältnisses bei Schuldscheindarlehen der Übertragung der Sicherungsgrundschuld von den Zessionaren auf die Treuhänderbank? Rechtsgutachten im Auftrage der Commerzbank AG, Manuskript
PFEFFER-WOLF	Anleihe und Schuldscheindarlehen in: Bank-Betrieb 5. Jg. (1965) S. 142 ff.
PFEIFFER	Langfristige Fremdfinanzierung durch Ausgabe von Obligationen in: Janberg, Finanzierungshandbuch, Wiesbaden 1964 S. 297 ff.
REINHARDT-ERLINGHAGEN	Die rechtsgeschäftliche Treuhand - ein Problem der Rechtsfortbildung in: JuS 2. Jg. (1962) S. 41 ff.
RINCK	Wirtschaftswissenschaftliche Begriffe in Rechtsnormen in: Recht im Wandel, Festschrift 150 Jahre Carl Heymanns Verlag KG, S. 361 ff.
RITTERSHAUSEN	Der Schuldscheinkredit in: Schmölders-Rittershausen, Moderne Investitionsfinanzierung, Essen 1959
SCHMID	Vorwort zu "50 Jahre materielle Versicherungsaufsicht" Band I, Berlin 1952, S. VII f.

SCHULER — Die rechtsgeschäftliche Treuhand - ein Problem der Rechtsfortbildung in: JuS 2. Jg. (1962) S. 50 f.

SCHULTZE — Treuhänder im geltenden Recht in: Jherings J 43, S. 1 ff.

3. Aufsätze, Berichte, Schriften (ohne Verfasserangabe)

Die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute
in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 14. Jg. (1962) Nr. 8 S. 3 ff.

De onderhandse lening als beleggingsfiguur
Schrift hrsg. von dem Bankierskantoor Staal & Co. N.V. den Haag 1964

De verhandelbaarheid van onderhandse leningen
Broschüre hrsg. von der Verenigung tot Bevordering van de Handel in Onderhandse Leningen, 's-Gravenhage, August 1964

Kapitalbildung und Anlagepolitik der gesetzlichen Rentenversicherungen und der Arbeitslosenversicherung
in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 16. Jg. (1964) Nr. 7 S. 3 ff.

La Structure des Marchés Financiers aux Etats-Unis, rapport présenté par l'expert du conseil de direction du Federal Reserve System
in: Marchés Financiers, Dokument C.B. 333 der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, vom Februar 1964

Rapport présenté au Ministre des Finances et des Affaires Economiques par le Comité chargé d'étudier le financement des Investissements (Lorain-Bericht), Paris, Mai 1963

4. Geschäftsberichte

Bankenvereinigung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
Geschäftsbericht für die Jahre 1961 - 1964

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bauspar-wesen
Geschäftsberichte für die Jahre 1956/57, 1959/60, 1960 (Rumpfgeschäftsjahr), 1961, 1962, 1963

Commission bancaire
Rapport pour l'exercice 1937, Bruxelles

Securities and Exchange Commission
Sixteenth Annual Report for the Fiscal Year Ended June 30, 1950, Washington

5. Sonstiges

Allgemeine Bestimmungen für Bürgschaften des Landes Nordrhein-Westfalen zu Darlehen aus Versicherungsgeldern an Wirtschaftsbetriebe und an freie Berufe
(Fassung vom 31. 10. 1963)

Rundschr. des Bundesverbandes des privaten Bankgewerbes e.V. an die Mitglieder des Kreditausschusses vom 19. 2. 1959

Rundschr. des BAV 15/58 C III 10

Schreiben des Bankierskantoor Staal & Co. N.V., Den Haag, an den Verfasser vom 7. 7. 1965

Schreiben des Generalbevollmächtigten der Rudolf Münemann Industriefinanzierungen an den Verfasser vom 8. 1. 1965

Schreiben des Sekretärs der Verenigung tot Bevordering van de Handel in Onderhandse Leningen vom 10. 8. 1965 an den Verfasser

Verschiedene Nummern folgender Zeitungen:
Handelsblatt (vom 2., 7., 14. 10. 1959; 3. 8. 1962)
DIE WELT (vom 12. und 17. 5. 1965)

1. K a p i t e l

Begriff, Erscheinungsformen und Funktionen des Schuldscheindarlehens

I. Der Begriff des Schuldscheindarlehens

a) juristische Definition

Der Begriff "Schuldscheindarlehen" ist weder ein spezifisch juristischer Begriff, noch ist er aus einer anderen Disziplin oder dem allgemeinen Sprachgebrauch in eine Rechtsnorm des BGB, des HGB oder eines anderen Gesetzes übernommen worden.[1] Dennoch ist eine juristische Definition des Kompositum "Schuldscheindarlehen" möglich, wenn man von seinen beiden Bestandteilen ausgeht. Sowohl der Schuldschein wie auch das Darlehen sind dem deutschen Privatrecht vertraute Rechtsbegriffe.

1. Der Begriff des Schuldscheins

Das BGB behandelt den Schuldschein in den §§ 371, 952 Abs. 1, das HGB erwähnt ihn in § 344 Abs. 2. Eine Definition des Schuldscheins enthält jedoch keine dieser Vorschriften. Ihnen liegt nicht einmal ein Begriff mit einheitlicher Bedeutung zugrunde. So fällt z.B. unter den Schuldscheinbegriff des § 371 BGB auch der Wechsel[2], zu den Schuldscheinen im Sinne des § 344 Abs. 2 HGB zählen sogar alle kaufmännischen Orderpapiere[3], während der

---

1) Da es sich nicht um einen sog. vorjuristischen Begriff handelt, kann auch die Frage nicht auftauchen, ob bei der juristischen Auslegung dieses Begriffs außerjuristische Vorstellungen und Erkenntnisse bindend sind. Vgl. dazu Rinck, Wirtschaftswissenschaftliche Begriffe in Rechtsnormen, in: Recht im Wandel, Festschrift 150 Jahre Carl Heymanns Verlag KG, S. 361 ff.

2) u.a. Palandt § 371 Anm. 1

3) Baumbach-Duden §§ 343 ff. Anm. 2 D

Schuldscheinbegriff des § 952 BGB Inhaber- und Orderpapiere gerade nicht umfaßt, weil bei diesen das Recht aus dem Papier dem Recht am Papier folgt, also das Papiereigentum im Vordergrund steht.[4] Für den Schuldschein nach § 952 Abs. 1 BGB hat der Gesetzgeber dagegen vorgeschrieben, daß der Gläubiger der verbrieften Forderung stets zugleich Eigentümer des Papiers sein soll. Hier folgt also das Recht am Papier dem Recht aus dem Papier.

Das Reichsgericht hat sich in mehreren Entscheidungen[5] mit dem Begriff des Schuldscheins befaßt und ihn definiert als "eine die Schuldverpflichtung begründende oder bestätigende, vom Schuldner zum Zwecke der Beweissicherung für das Bestehen der Schuld ausgestellte Urkunde". Ein Schuldschein kann demnach ausschließlich Beweiszwecken dienen, er kann darüber hinaus aber auch für die Entstehung oder für die Geltendmachung der verbrieften Forderung von Bedeutung sein. Grundsätzlich wird in der Praxis aber nur die ausschließlich der Beweissicherung dienende Schuldurkunde als Schuldschein bezeichnet.

Nicht jede, in irgendeiner Beziehung für die Schuldverpflichtung beweiserhebliche Urkunde ist als Schuldschein anzusehen. Zwar hat der Gesetzgeber für die Ausstellung eines Schuldscheins keine bestimmte Form vorgeschrieben; auch ist die ausdrückliche Bezeichnung der Urkunde als Schuldschein nicht erforderlich. Nach Ansicht des Reichsgerichts[6] muß der Schuldschein jedoch so ausgestellt sein, daß er den Beweis für den wesentlichen Inhalt der Schuld-

---

4) Nach dem herrschenden Wertpapierbegriff, der auf Heinrich Brunner zurückgeht, sind Inhaber- und technische Orderpapiere Wertpapiere im engeren Sinne oder Wertpapiere öffentlichen Glaubens (so z.B. Hueck, Recht der Wertpapiere, 8. Aufl. S. 1 ff.; Rehfeldt, Wertpapierrecht, 5. Aufl., München und Berlin 1959, S. 5; a.A. Ulmer, Das Recht der Wertpapiere, Stuttgart 1938, S. 20)

5) RGZ 116, 173; 120, 89; 131, 6

6) RGZ 117, 20; 120, 89; 127, 92

verpflichtung erbringen kann. Er muß daher zumindest ein Schuldanerkenntnis enthalten und die wesentlichen Vereinbarungen des jeweiligen Schuldverhältnisses wiedergeben. Das braucht nicht unbedingt in einer einheitlichen und einseitigen, d.h. nur vom Schuldner unterzeichneten Urkunde zu geschehen. Auch zwei innerlich zusammengehörende Urkunden, z.B. die Vertragsurkunde und ein sich darauf beziehendes Empfangsbekenntnis des Schuldners, können im Sinne des BGB als Schuldschein angesehen werden.[7)]

2. Der Begriff des Darlehens

Das BGB regelt das Darlehen in den §§ 607 ff. Der Begriff des Darlehens wird allerdings vom Gesetzgeber vorausgesetzt. Er versteht darunter die entgeltliche oder unentgeltliche Überlassung eines Kapitals oder einer anderen vertretbaren Sache zu zeitweiliger Nutzung.

Das Darlehen ist der Haupttyp der Kreditgeschäfte, bei denen eine gegenwärtige Leistung im Vertrauen darauf erbracht wird, daß zu einem späteren Zeitpunkt der Leistungsempfänger eine Leistung gleicher Art zurückerstattet. Von der Leihe unterscheidet sich das Darlehen dadurch, daß die Hingabe der Leistung nicht nur zum Gebrauch, sondern auch zum Verbrauch erfolgt. Deshalb geht beim Darlehen im Gegensatz zur Leihe das Vertragsobjekt in das Eigentum des Empfängers über.

Während man früher im Darlehen, zumindest nach Auszahlung der Darlehensvaluta, einen streng einseitig verpflichtenden Vertrag sah, da nach dem Wortlaut des § 607 BGB im Gegensatz zu der Vorschrift des § 598 (Leihe) nur der Darlehensnehmer verpflichtet wird, kennzeichnet die nunmehr h.M. das verzinsliche Darlehen als gegenseitigen Vertrag im Sinne der §§ 320 ff. BGB, wobei die Leistung des Darlehensgebers in der zeitweisen Gebrauchsüberlassung des zu

---

7) RGZ 131, 6

vollem Recht übertragenen Kapitals erblickt wird.[8] Dieser Ansicht ist zuzustimmen. Wie bei der Miete und der Leihe hat der Gläubiger beim Darlehen eine Dauerleistung zu erbringen, die nicht schon durch die Auszahlung der Darlehensvaluta erfüllt ist.

Die vertragliche Begründung des Darlehens ist in der Rechtslehre ebenfalls umstritten. Doch scheint sich die Auffassung, daß der Darlehensvertrag zumindest auch als Konsensualvertrag geschlossen werden kann, d.h. daß zur Begründung des Schuldverhältnisses die Hingabe der Darlehensvaluta nicht erforderlich ist, im neueren Schrifttum[9] durchzusetzen. Dieser Meinung ist gegenüber der Realtheorie, derzufolge der Darlehensvertrag erst durch die Auszahlung der Valuta zustande kommen soll, der Vorzug zu geben. Es besteht kein Grund, den Parteien den Abschluß eines definitiven Darlehensvertrages vor der Hingabe des Kapitals zu verwehren. In einem solchen Vertrag lediglich einen Vorvertrag zu sehen, widerspricht in aller Regel dem Willen der Parteien. Die Vertragspartner, die sich bereits über alle Einzelheiten des Darlehensverhältnisses geeinigt haben, denken nicht daran, erst mit der Hingabe und Entgegennahme der Valuta den eigentlichen Darlehensvertrag abzuschließen.[10] Die Auszahlung der Darlehensvaluta erfolgt vielmehr in Ausführung des bereits geschlossenen Vertrages, der für den Darlehensgeber die Verpflichtung begründet, dem Darlehensnehmer das Kapital - regelmäßig Zug um Zug gegen Bestellung der Sicherheit - zu verschaffen und für die vereinbarte Zeit zu überlassen. Das Darlehensschuldverhältnis

---

8) Staudinger-Riedel Anm. 3 vor § 607; Siebert-Erdsiek-Mühl Anm. 2 vor § 607; Erman-Wagner Anm. 2 a zu § 607; Larenz, Lehrbuch des Schuldrechts, Besonderer Teil, 6. Aufl. S. 176; Esser, Schuldrecht, 2. Aufl. § 149, 6

9) Staudinger-Riedel Vorbem. 2 zu §§ 607 ff.; Siebert-Erdsiek-Mühl Anm. 2 vor § 607; Larenz aaO. S. 178; Esser aaO. § 149, 5

10) Larenz aaO. S. 179

gründet sich demnach auf den Konsensualvertrag, wenn es auch zur Invollzugsetzung als Dauerverhältnis der Hingabe der Darlehensvaluta bedarf.[11]

3. Zusammenfassung

Rechtlich gesehen läßt sich in Anknüpfung an diese Begriffsbestimmungen als Schuldscheindarlehen jedes Darlehen kennzeichnen, über das zum Zwecke der Beweissicherung für den Gläubiger ein Schuldschein ausgefertigt wird. Dabei ist für die Wirksamkeit des Darlehensvertrages und die Begründung der Rückzahlungsverpflichtung die Ausstellung des Schuldscheins unbedeutend.[12] Auch für die Geltendmachung der Darlehensforderung ist der Schuldschein nicht erforderlich.[13]

Da der Darlehensschuldschein ein Indiz für das Bestehen der Darlehensforderung ist, hat er die Funktion, dem Darlehensgeber den Beweis seines Forderungsrechts zu erleichtern, wenn das Bestehen dieses Rechts von dem Darlehensschuldner bestritten werden sollte. Die Vorlage des Schuldscheins zwingt den Darlehensnehmer, das behauptete Nichtbestehen des verbrieften Forderungsrechts zu beweisen. Die Bedeutung des Darlehensschuldscheins liegt demnach in einer Umkehr der Beweislast; eine zusätzliche materielle Rechtswirkung kommt ihm nicht zu.

In dem Darlehensschuldschein muß der Schuldner anerkennen,

---

11) Larenz aaO. S. 179

12) Das gilt allerdings nicht für Darlehen, die dem Staat oder anderen Gebietskörperschaften gewährt werden. Hier ist zur Begründung einer Darlehensschuld die Ausfertigung bzw. Aushändigung einer Schuldurkunde erforderlich. (vgl. § 3 des Gesetzes über die Errichtung einer Schuldenverwaltung des Vereinigten Wirtschaftsgebietes vom 13. 7. 1948; Hansmeyer, Der öffentliche Kredit, Frankfurt 1965, S. 22)

13) Der Gläubiger kann auch ohne Vorlage des Schuldscheins die Darlehensforderung geltend machen. Der Schuldner braucht dann allerdings nur gegen Ausstellung einer öffentlich beglaubigten Quittung zu zahlen (§ 371 BGB).

das Darlehen empfangen zu haben, da es sonst an einem ausdrücklichen Schuldanerkenntnis fehlen würde. Daher ist der schriftliche Darlehensvertrag, der vor Auszahlung der Valuta ausgefertigt wird und regelmäßig kein Schuldanerkenntnis enthält, kein Darlehensschuldschein.[14] Anders verhält es sich, wenn zunächst ein schriftlicher Darlehensvertrag geschlossen wird und der Schuldner nach Valutierung eine auf diesen Darlehensvertrag bezugnehmende Empfangsbestätigung ausstellt.[15] In diesem Fall bilden die beiden innerlich zusammengehörenden Urkunden einen Darlehensschuldschein, da sowohl ein Schuldanerkenntnis des Darlehensnehmers als auch die wesentlichen Vereinbarungen des Schuldverhältnisses, die Verzinsung und die Fälligkeit der Darlehensschuld, darin enthalten sind. Unwesentlich für die Charakterisierung eines Darlehens als Schuldscheindarlehen ist es, welche Bezeichnung von den Parteien in den betreffenden Urkunden gewählt wird.

b) Die wirtschaftlichen Begriffsmerkmale

Im Sprachgebrauch des Wirtschaftslebens, insbesondere auf dem Finanzierungssektor, hat der Begriff "Schuldscheindarlehen" eine Bedeutung, die von der oben genannten juristischen Definition - Gewährung eines Darlehens gegen Schuldschein - erheblich abweicht.[16] Zwar versteht man darunter auch ein Darlehensgeschäft, dieses wird aber nicht durch die Ausstellung eines Schuldscheins charakterisiert. Das klassische Schuldscheindarlehen ist sogar ein

---

14) unzutreffend daher Rittershausen, Der Schuldscheinkredit, in Schmölders-Rittershausen, Moderne Investitionsfinanzierung, Essen 1959, S. 86

15) ebenso Reinboth, Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden 1965, S. 26

16) a.A. wohl Dr. Gablers Wirtschaftslexikon, 6. Aufl. 2. Band, Stichwort Schuldscheindarlehen, wo das Schuldscheindarlehen als Darlehen bezeichnet wird, über das ein Schuldschein ausgestellt ist.

schuldscheinloses Darlehen.[17] Insoweit umfaßt der wirtschaftliche Begriff Darlehensgeschäfte, die rechtlich nicht als Schuldscheindarlehen zu qualifizieren sind. Andererseits ist er aber wesentlich enger; denn er schließt gerade die landläufigen gegen Schuldschein gewährten Darlehen nicht mit ein.[18]

Der Begriff "Schuldscheindarlehen", der hier zugrunde gelegt werden soll, hat sich in neuerer Zeit für eine bestimmte Finanzierungs- bzw. Kapitalanlageform des nicht börsenmäßig organisierten Kapitalmarkts eingebürgert.[19] Eine brauchbare und in jeder Hinsicht befriedigende wirtschaftliche Definition wird in den einschlägigen Handwörterbüchern und Lexika allerdings nicht gegeben.[20] Ein Grund dafür sind die zahlreichen Anwendungsmöglichkeiten und Erscheinungsformen des Schuldscheinkredits, die die Ableitung einheitlicher Merkmale erschweren. Zum anderen scheint in Kapitalmarktkreisen mancherorts noch Unklarheit darüber zu bestehen, wie das Schuldscheindarlehen von verwandten Kreditgeschäften abzugrenzen ist.[21] Daher ist es

---

17) Christians, Langfristige Finanzierung durch Schuldscheindarlehen, in: Janberg, Finanzierungshandbuch, Wiesbaden 1964, S. 279; ZGK 15.Jg. (1962) S. 824; ZGK 16. Jg. (1963) S. 65

18) Kleinschmidt, Die Banken und die Schuldscheindarlehen, in ZGK 16. Jg. (1963) S. 950

19) vgl. Die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 14. Jg. (1962) Nr. 8 S. 3 (im folgenden zitiert als Sondererhebung)

20) Müller-Löffelholz, Banklexikon, 3.Aufl., behandeln unter dem Stichwort "Schuldscheindarlehen" ausschließlich Darlehen nach dem Revolvingsystem; Palayi-Quittner, Enzyklopädisches Lexikon für das Geld- Bank- und Börsenwesen, Band 2, Stichwort "Schuldscheindarlehen", begnügen sich gar mit der Feststellung, es handele sich um eine besonders einfache Kreditart.

21) In dieser Erkenntnis wurde der Gegenstand der Sondererhebung (vgl. Anm. 19) wie folgt abgegrenzt: "... nur mittel- und langfristige Schuldscheindarlehen, die ähnlichen Zwecken dienen wie auf dem Kapitalmarkt emittierte Schuldverschreibungen und die durch Abtretung mobilisiert werden können".

notwendig, vor dem Versuch einer Begriffsbestimmung die wesentlichen Merkmale dieser Kredit- bzw. Finanzierungsform herauszustellen.[22)]

Charakteristisch für das Schuldscheindarlehen ist eine zweifache Verwandtschaft mit der Obligationenanleihe. Schuldscheindarlehen werden daher überwiegend anstelle einer sonst erforderlichen Anleihemission aufgenommen. Hier wie dort geht es um die Befriedigung eines großen Kapitalbedarfs, der regelmäßig über 1 Mio DM liegt, vielfach sogar zweistellige Millionenbeträge erreicht.[23)] Ein solcher Kapitalbedarf übersteigt die Kapitalkraft des Bankenapparates und setzt die Beteiligung mehrerer Kapitalgeber voraus. Im Gegensatz zur Schuldverschreibungsanleihe wendet sich jedoch der Darlehensnehmer nicht mit einer öffentlichen Zeichnungsaufforderung an den anonymen Kapitalmarkt, sondern er tritt über ein Vermittlungsinstitut auf persönlichem Wege an eine Reihe interessierter Kapitalsammelstellen[24)] heran. Diese ausschließliche Beteiligung kapitalkräftiger Institute ermöglicht bei Schuldscheindarlehen eine größere Stückelung als bei der Anleihe, da bei jener auch auf die kleinen Wertpapiersparer Rücksicht genommen werden muß.[25)]

---

22) ebenso Köllhofer, Das Schuldscheingeschäft der Kreditinstitute, in: Bank-Betrieb, 2. Jg. (1962) S. 160; Reinboth aaO. S. 27, der die wesentlichen Begriffsmerkmale wie folgt zusammenfaßt: "Ein Schuldscheindarlehen ist ein anleiheähnlicher, meist langfristiger Kredit gegen Schuldschein, der entweder bei mehreren vorwiegend Nichtbanken-Kapitalsammelstellen oder bei einer einzelnen Nichtbank-Kapitalsammelstelle aufgenommen wird und bei dem, sofern eine Unternehmung Kreditnehmer ist, Verzinsung und Rückzahlung in erster Linie durch die Ertragsfähigkeit dieser Unternehmung gewährleistet sind."

23) Der Mindestbetrag liegt bei Schuldscheindarlehen mit 100.000,-- DM unter dem für Anleihen geltenden Limit.

24) Der Terminologie der Deutschen Bundesbank folgend sind mit dem Begriff "Kapitalsammelstellen" die Versicherungsträger gemeint. Zu den Kapitalsammelstellen im weiteren Sinne gehören auch die Kreditinstitute und die Bausparkassen.

Eine weitere Verwandtschaft des Schuldscheindarlehens mit der Teilschuldverschreibungsanleihe zeigt sich in der Ausstattung. Das gilt vor allem für die Laufzeit, die generell 10 - 15 Jahre beträgt, die Tilgungs- und Kündigungsbedingungen sowie die Art der Sicherstellung.

So läßt sich das Schuldscheindarlehen definieren als eine anleiheähnliche, sich außerhalb des offenen Kapitalmarkts vollziehende langfristige Großkreditaufnahme bei Kapitalsammelstellen.

c) Abgrenzung des Schuldscheindarlehens von verwandten Finanzierungsformen, insbesondere von der Schuldverschreibungsanleihe

1. in wirtschaftlicher Hinsicht

Das wesentliche Unterscheidungsmerkmal zwischen Schuldscheindarlehen und Obligationenanleihe ist bereits berührt worden. Beim Schuldscheindarlehen handelt es sich aus der Sicht des Darlehensnehmers um eine "nicht-öffentliche" Kapitalaufnahme.[26] Denn der Darlehensnehmer wendet sich nicht wie bei der Anleihe mit einer öffentlichen Zeichnungsaufforderung an die Gesamtheit des anlagesuchenden Publikums. Das Kreditverhältnis ist daher beim Schuldscheindarlehen nicht anonym, sondern personenbezogen. Der Darlehensschuldner kennt seine Gläubiger; die technische Abwicklung trägt stets individuelle Züge, mögen auch individuelle Kreditverhandlungen wegen der dominierenden Stellung des kapitalaufnehmenden Unternehmens vielfach entfal-

25) Bei Schuldscheindarlehen liegen die einzelnen Darlehenstranchen nicht unter 50.000,-- DM. Bei Anleihen sind dagegen Stückelungen bis zum Nennwert von 100,--DM üblich.

26) Dieses Merkmal bringen die Bezeichnungen dem Schuldscheindarlehen verwandter ausländischer Finanzierungsformen, z.B. onderhandse lening, placement privé, private placement, treffend zum Ausdruck. Vgl. dazu im einzelnen S. 150 ff.

len.[27] Mit dieser Einschränkung ist Rittershausen[28] zuzustimmen, der das Schuldscheindarlehen als individuelle, nicht typisiert-anonyme Kreditgewährung von der Obligationenanleihe abgrenzt.

Während die Begebung einer Anleihe wegen der beabsichtigten weiten Streuung die Emissionsfähigkeit[29] des Anleiheschuldners voraussetzt, ist beim Schuldscheindarlehen der Kreis der potentiellen Darlehensnehmer weiter gezogen. Als Darlehensnehmer kommen auch nicht emissionsfähige Unternehmen (z.B. Aktiengesellschaften, deren Aktien nicht amtlich notiert sind, Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Personengesellschaften) in Betracht, soweit diese in ihrem Wirtschaftsbereich eine führende Stellung innehaben und ihre Bilanz- und Kapitalverhältnisse überdurchschnittlichen Anforderungen genügen.

Da Schuldscheindarlehen anders als Anleihen fast ausnahmslos bei einer begrenzten Zahl von Kapitalsammelstellen placiert werden, die über langfristige Mittel verfügen, bedürfen sie generell nicht der Verkehrsfähigkeit börsenmäßig notierter Wertpapiere. Das erklärt die unten näher erläuterte unterschiedliche Ausgestaltung der Gläubigerrechte. Schuldscheindarlehensforderungen besitzen nicht die Marktfähigkeit der Obligationen.

Diese mangelnde Fungibilität hat allerdings den Vorteil, daß Schuldscheinforderungen nicht mit einem echten Kurs-

---

27) Reinboth aaO. S. 31

28) Rittershausen aaO. S. 99

29) Die Emissionsfähigkeit besitzen grundsätzlich nur Aktiengesellschaften, deren Aktien an der Börse gehandelt werden, und die Körperschaften des öffentlichen Rechts. Hervorzuheben ist, daß sich die Emissionsfähigkeit nicht nur nach dem Standing, sondern auch nach objektiven Gegebenheiten, insbesondere nach der Höhe des Finanzierungsbedarfs, beurteilt.

risiko behaftet sind.[30] Dadurch werden u.a. Störungen vermieden, die für Daueranleger, die Rentenwerte besitzen, bei Kursverlusten entstehen.[31] Ein weiterer Vorteil ist darin zu sehen, daß bei Schuldscheindarlehen wegen des begrenzten Kreises namentlich bekannter Gläubiger die Möglichkeit besteht, Änderungen der Konditionen während der Laufzeit auf der Grundlage freiwilliger Vereinbarungen der Vertragspartner herbeizuführen. So können z.B. die Tilgungsraten und -fristen geändert oder gar der Zinssatz des Darlehens der geänderten Marktlage angepaßt werden. Anleihen, die auf dem anonymen Kapitalmarkt untergebracht werden, können dagegen infolge ihrer starren Laufzeit und Tilgungsfristen nur in sehr beschränktem Maße den Veränderungen des Kapitalbedarfs angepaßt werden. Auch besteht bei ihnen nicht in gleicher Weise wie bei Schuldscheindarlehen die Möglichkeit einer Kapitalaufnahme in Teilbeträgen, entsprechend dem Fortschreiten der zu finanzierenden Investitionen, da die ratenweise Auflegung einer Anleihe die Gefahr einer Zersplitterung des Rentenmarkts und einer geringeren Marktgängigkeit der einzelnen Anleihetranchen in sich birgt. So wird die geringere Fungibilität des Schuldscheindarlehens durch seine größere Anpassungsfähigkeit an die Wünsche und Bedürfnisse der Beteiligten wettgemacht.

Dehnt man, was vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus und im Hinblick auf die Kapitalanlagevorschriften der Versicherungsgesellschaften[32] sinnvoll ist, die Bezeichnung

---

30) Das Rentenwerten anhaftende Kursrisiko hat die Entwicklung des Rentenmarkts im Jahre 1965 eindringlich erkennen lassen. Auch bei Rentenwerten ist daher eine Kurspflege nötig. Vgl. dazu Bösch, Die Kurspflege bei Wertpapieren, Frankfurt 1959; Barocka, Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren, in: Der langfristige Kredit, 10.Jg. (1959), S. 371-374 und S. 397-400

31) Die Bilanzierungsvorschriften machen in solchen Fällen Wertberichtigungen erforderlich.

32) Für Individual- und Konsortialdarlehen gelten dieselben Vorschriften, während auf Hypothekardarlehen wesentlich andere Bestimmungen Anwendung finden.

Schuldscheindarlehen auch auf solche Kredite aus, die einzelne institutionelle Investoren unmittelbar ihren industriellen Großkunden gegen Schuldschein gewähren (sog. Individualdarlehen)[33], ist das Schuldscheindarlehen von artverwandten Einzelkreditformen zu unterscheiden. Starke Ähnlichkeit mit dem Individualdarlehen weist vor allem das von Versicherungen Industrieunternehmen gewährte Hypothekardarlehen auf. Nach der Definition des BAV fallen unter die Hypothekenforderungen (incl. Grundschuld- und Rentenschuldforderungen) nur solche Forderungen, für die Grundpfandrechte bestellt sind und deren Befriedigung allein durch Verwertung des belasteten Objekts gewährleistet ist, nicht dagegen Darlehen, die nur zusätzlich dinglich gesichert sind. Das Hypothekardarlehen ist demnach ein Objektkredit, während Verzinsung und Tilgung beim Schuldscheindarlehen in erster Linie durch die Ertragskraft der Unternehmung und nur sekundär durch die bestellten dinglichen Sicherheiten gewährleistet werden.

Nicht zu den Schuldscheindarlehen gehören Darlehen, die von Kreditinstituten[34] aus angesammelten, d.h. nicht lediglich durchgeleiteten Mitteln an öffentlich-rechtliche Körperschaften gegen Schuldschein ausgereicht werden und nicht durch Abtretung an ein anderes Institut mobilisiert werden können, mögen diese auch zuweilen als Schuldscheindarlehen bezeichnet werden.

2. in rechtlicher Hinsicht

Aus den unterschiedlichen wirtschaftlichen Anforderungen, die an die Obligationenanleihe und das Schuldscheindarlehen

---

33) Da Individualdarlehen keine besonderen rechtlichen Probleme aufwerfen, werden sie im Rahmen dieser Studie nur am Rande behandelt.

34) insbesondere von den Geldinstituten der Post (Postscheck- und Postsparkassenämter), den Hypothekenbanken und öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten sowie den Sparkassen und Girozentralen

gestellt werden, ergeben sich Unterschiede auch im Rechtlichen.

Bei der für den Umlauf bestimmten und in großen Mengen emittierten Teilschuldverschreibung ist das Gläubigerrecht wertpapiermäßig verbrieft. Die Übertragung nach wertpapierrechtlichen Grundsätzen und ein ausgeprägter Gutglaubensschutz schaffen ein Höchstmaß an Verkehrsfähigkeit, die noch dadurch gesteigert wird, daß Teilschuldverschreibungen zum Handel an Effektenbörsen zugelassen sind und amtlich notiert werden.

Demgegenüber ist die Verkehrsfähigkeit von Schuldscheinforderungen gering. Das Gläubigerrecht ist nicht in einem Wertpapier verbrieft und kann daher nur durch Abtretung nach §§ 398 ff. BGB übertragen werden. Der Dritterwerber (Zessionar) genießt keinen Gutglaubensschutz. Er ist allen Einwendungen ausgesetzt, die zur Zeit der Abtretung gegen den Zedenten bestanden. Zum Börsenhandel sind Schuldscheinforderungen nicht zugelassen. Ein Handel in Schuldscheinforderungen ist damit praktisch ausgeschlossen.

Nach §§ 795, 808 a BGB bedarf die Begebung einer Anleihe, soweit es sich nicht um eine Emission des Bundes oder eines Landes handelt, der staatlichen Genehmigung.[35] Mit Hilfe dieses Genehmigungszwangs sollen die Verkehrssicherheit auf dem Kapitalmarkt und dessen Funktionsfähigkeit durch Verhütung schwindelhafter und zu zahlreicher Emissionen gewährleistet werden.[36] Jene Bestimmungen sind auf Schuldscheindarlehen weder unmittelbar noch analog anwend-

---

35) Gemäß § 3 des Gesetzes über die staatliche Genehmigung von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen vom 26. 6. 1954 (BGBl. 1954 I S. 147) entscheidet über die Genehmigung der Bundesminister für Wirtschaft im Einvernehmen mit der obersten Behörde des Landes, in dessen Gebiet der Emittent seinen Sitz oder seine gewerbliche Niederlassung hat.

36) siehe die Begründung des Gesetzentwurfes in Bundestagsdrucksache 272 vom 19.2.1954 S. 4

bar. Eines staatlichen Schutzes der mit finanziellen und wirtschaftlichen Fragen vertrauten institutionellen Anleger gegen unseriöse Schuldnerunternehmen bedarf es nicht. Die Interessen der Versicherten werden durch die Vermögensanlagevorschriften und die staatliche Versicherungsaufsicht hinreichend gewahrt.[37] Auch wird die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts durch das Schuldscheindarlehen eher gefördert als beeinträchtigt, weil das Schuldscheindarlehen zu einer Steigerung von Kapitalangebot und -nachfrage beiträgt. Allenfalls kann eine Schwächung des Rentenmarkts eintreten, wenn Kapitalsammelstellen ihre Mittel statt in Obligationen in für sie günstigeren Schuldscheindarlehen anliegen. Eine Konkurrenz zwischen Anleihe und Schuldscheindarlehen ist jedoch in einer Wirtschaftsverfassung, die als oberstes Prinzip den freien Wettbewerb anerkennt, durchaus wünschenswert, solange den Besitzern festverzinslicher Wertpapiere kein ernst zu nehmender Schaden erwächst. Die Vorschriften der §§ 795, 808 a BGB geben dem Staat kein Mittel in die Hand, das ihm die Durchsetzung seiner konjunkturpolitischen Ziele, insbesondere eine Politik der Kreditrestriktion und ein Monopol für staatliche Emissionen, erleichtern soll. Aus volkswirtschaftlichen Erwägungen mag man es vielleicht für bedenklich halten, daß der Staat und die Deutsche Bundesbank bei Schuldscheinkrediten keine Möglichkeit haben, den überwiegend außerhalb des Bankenapparates fließenden Kreditstrom zu regulieren.[38] Rechtliche Gesichtspunkte lassen sich für eine Unterwerfung der Schuldscheindarlehen unter die Vorschriften der §§ 795, 808 a BGB nicht anführen.

Die Aufnahme eines Schuldscheindarlehens braucht auch nicht

---

37) vgl. dazu im einzelnen S. 50 ff.

38) Eine mittelbare Einflußnahme ist dem Staat allerdings über das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen möglich.

wie eine vorgesehene Anleiheemission dem Zentralen Kapitalmarktausschuß gemeldet zu werden. Dieses aus elf Mitgliedern bestehende Gremium,[39] in dem mit Ausnahme der öffentlichen Hand alle Emittentengruppen und Kreditinstitute vertreten sind, hat die Aufgabe, beratend und empfehlend auf die Emissionstätigkeit einzuwirken, um Zeitpunkt, Volumen und Ausstattung der einzelnen Emissionen der jeweiligen Marktsituation anzupassen.

Schuldscheindarlehen können daher ohne Rücksicht auf die jeweilige Beanspruchung des Kapitalmarkts und ohne Absprache mit anderen Interessenten für langfristiges Kapital aufgenommen werden, sofern für das Darlehen die Möglichkeit einer Placierung besteht.

II. Überblick über die historische Entwicklung des Schuldscheindarlehens

Schuldscheindarlehen[40] sind keine Erfindung der jüngsten Zeit, wie man vielfach annimmt. Als Kommunaldarlehen wurden Schuldscheindarlehen schon Ende des 19. Jahrhunderts von Lebensversicherungen gewährt.[41] Sie machten im Jahre 1914 bereits 6 % der gesamten Vermögensanlagen der Lebensversicherungsunternehmen aus.

---

39) Der Zentrale Kapitalmarktausschuß wird daher auch "Elferausschuß"genannt. Seit seiner auf Privatinitiative der interessierten Kreise beruhenden Konstituierung im Februar 1957 hat der Ausschuß unter Verzicht auf behördlichen Dirigismus und feststehende Richtlinien einen wertvollen Beitrag zu einer Steuerung und Koordinierung der Emissionstätigkeit geleistet.

40) Der Begriff geht wahrscheinlich auf eine Zusammenziehung des Bilanzpostens 'Schuldscheinforderungen und Darlehen' zurück; vgl. ZKW 16. Jg. (1963), S. 65

41) von Bargen, Vermögensanlage in der deutschen Lebensversicherung, Frankfurt 1960, S. 85

Die Geburtsstunde des industriellen Schuldscheindarlehens fällt allerdings erst in die Mitte der dreißiger Jahre. Dabei haben nicht etwa die Banken Pate gestanden, sondern der Finanzmakler Münemann, der die ersten Schritte zur Placierung solcher Schulddokumente bei Kapitalsammelstellen unternahm, um auf diese Weise Industriefinanzierungen zu ermöglichen.[42] Nach den verheerenden Kurseinbrüchen als Folgeerscheinung der Weltwirtschaftskrise war den Versicherungsunternehmen durch die Novelle zum VAG von 1931 untersagt worden, von der Industrie emittierte Wertpapiere für den Deckungsstock zu erwerben. Wegen der hohen Verwaltungskosten der Hypothekardarlehen war die Assekuranz bestrebt, eine neue Anlageform zu finden, die mit geringen Verwaltungskosten belastet war und zu einer Verbesserung der ungünstigen Kostenstruktur beitragen konnte. In dieser Situation bot sich das Schuldscheindarlehen an, das rentabilitätsmäßig mit den industriellen Wertpapieren zu vergleichen war, mangels einer börsenmäßigen Notierung jedoch keine Kursverluste befürchten ließ. Münemann, der das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung für seine Ideen gewinnen konnte, vermittelte daraufhin an renommierte kreditsuchende Großunternehmen in Verbindung mit deren Hausbanken Schuldscheindarlehen. Dabei ergaben sich anfänglich erhebliche technische Schwierigkeiten bei der Durchführung. Die einzelnen Versicherungsunternehmungen hatten im Reichsaufsichtsamt besondere Referenten, so daß es nicht möglich war, einen Antrag auf Dekkungsstockfähigkeit des gesamten Darlehens zu stellen. Es blieb nicht aus, daß einigen Versicherungsgesellschaften die Genehmigung erteilt, anderen dagegen für dasselbe Darlehen versagt wurde. Erst als die Bearbeitung der einzelnen Schuldscheindarlehen im Reichsaufsichtsamt zentralisiert worden war, konnte bereits vor der Placierung des

---

42) siehe Münemann, Makler für Schuldscheindarlehen, in: Der Volkswirt, 10. Jg. (1956), Beilage zu Nr. 47

Darlehens dessen Deckungsstockfähigkeit[43] beantragt werden.

Zu einer Ausweitung des industriellen Schuldscheinkredits führte der 2. Weltkrieg[44], als die Emissionssperre die Industrie an der herkömmlichen Inanspruchnahme des Kapitalmarkts hinderte und die Versicherungen den überwiegenden Teil ihrer Anlagemittel[45] in niedrig verzinslichen Reichstiteln anlegen mußten. Auf diese Quoten wurden Schuldscheindarlehen an solche Industrieunternehmen angerechnet, die für Rüstung und Export von Bedeutung waren. Es versteht sich, daß die Versicherungen wegen der höheren Rentabilität und zur Verbesserung ihrer Anlagenstruktur von dieser Ausweichmöglichkeit gerne Gebrauch machten.

Nach der Währungsreform war es wiederum die mangelnde Funktionsfähigkeit des Rentenmarktes mit seinen starren, nicht marktkonformen Zinssätzen, die eine Ausweitung des industriellen Schuldscheinkredits begünstigte. Daneben hatten die Versicherungssonderprogramme einen wesentlichen Einfluß auf die Aufwärtsentwicklung des Schuldscheindarlehens. Jene Programme beruhten auf Vereinbarungen zwischen dem Bundeswirtschaftsministerium und der Assekuranz mit dem Ziel, die Investitions- und Finanzierungslücken in den Bereichen der Wirtschaft zu schließen, denen der Kapitalmarkt noch verschlossen oder nur unzureichend zugänglich war. Im Rahmen der VS-Programme flossen in der Zeit von 1951-1955 über 500 Millionen Anlagemittel der

---

43) vgl. dazu im einzelnen S. 53 ff.

44) Rittershausen aaO. S. 89 schätzt den Gesamtbetrag der von Versicherungen an Industrieunternehmen gewährten Schuldscheindarlehen im Jahre 1941 auf 300 - 500 Mio RM; von Bargen aaO. S. 138 beziffert den Bestand bei Kriegsende auf ca. 1 Mrd RM, d.h. etwa 7 % der gesamten Vermögensanlagen der Lebensversicherungsgesellschaften zu jener Zeit.

45) 2/3 seit Frühjahr 1939, seit 1942 sogar 3/4

Versicherungen in Form von Schuldscheindarlehen der Industrie zu.[46]

Während sich die Banken bis zum 2. Weltkrieg an Schuldscheindarlehen nur in der Weise beteiligt hatten, daß sie die Treuhandschaft über die für die Darlehen bestellten Sicherheiten übernahmen, wandten sie sich nach der Währungsreform in zunehmendem Maße dem interessanten Vermittlungs- und Anlagegeschäft zu. Es gab allerdings weiterhin eine große Zahl von Kreditinstituten, die das Schuldscheindarlehen als "nichtklassische" Methode der Investitionsfinanzierung ablehnten und sogar bekämpften.[47]

Dennoch konnte Münemann in der Folgezeit, insbesondere nach Einführung des Systems 7m,[48] mit seinem Revolvingsystem große Erfolge verzeichnen, sehr zum Unwillen der Banken, die eine Abwanderung von dem von ihnen propagierten klassischen Emissionskredit - der Obligationenanleihe - auf das Schuldscheindarlehen befürchteten.[49] Solange die Banken noch nicht selbst das Schuldscheingeschäft betrieben, mußte eine Ausweitung dieses Geschäfts zum Nachteil der Banken und zu einer Stärkung des Ansehens des Finanzmaklers in Kapitalmarktkreisen führen.

Eine Reihe von Umständen deutet darauf hin, daß die Novelle zum Kapitalverkehrssteuergesetz vom 25. 5. 1959 (BGBl. 1959 I S. 261) weniger auf kapitalpolitische Gesichtspunkte zurückzuführen ist als auf die Einflußnahme

---

46) siehe die Aufstellung bei Rittershausen aaO. S. 92

47) Aufschlußreich ist der 1956 von den Hypothekenbanken gemachte Vorschlag, Schuldscheindarlehen dem Genehmigungszwang des § 795 BGB zu unterwerfen.

48) vgl. dazu im einzelnen S. 34 ff.

49) siehe das Rundschreiben des Bundesverbandes des privaten Bankgewerbes an die Mitglieder des Ausschusses für Kreditpolitik vom 19.2.1959

des Bankgewerbes[50], das daran Anstoß nahm, daß die Kreditgeschäfte des Maklers nicht den Vorschriften des Kreditwesengesetzes und damit der Bankaufsicht und einer weitreichenden Publizitätspflicht unterlagen.[51] In der Wirtschaftspresse wurde die Novelle daher mit gutem Grund als "Lex Münemann" bezeichnet.

Die Novelle, durch die im Inland ausgestellte Schuldscheine, die über Teile eines Gesamtdarlehens ausgestellt waren, Schuldverschreibungen in steuerlicher Hinsicht gleichgestellt und der Wertpapiersteuer in Höhe von 2,5 v.H. unterworfen wurden, § 12 Abs. 3 KVStG,[52] gehört nicht zu den Ruhmestaten bundesdeutscher Gesetzgebung. Da die in dem Gesetz verwendeten Begriffe "Schuldscheindarlehen", "Teildarlehen" und "Gesamtdarlehen" im Steuerrecht unbekannt waren und das Gesetz damit praktisch nicht anwendbar war, blieb es den Finanzministern der Länder vorbehalten, durch übereinstimmende Erlasse[53] klar zu stellen, welche Grundsätze bei der Anwendung der Novelle gelten sollten. Der Wertpapiersteuer sollten danach nur solche Schuldscheine unterliegen, die die Funktion steuerpflichtiger Schuldverschreibungen erfüllten. Die Verkehrsfähigkeit oder Verkehrsbestimmtheit der Teilschuldscheine mußte die dauernde oder vorübergehende Beteiligung eines nicht im voraus bestimmten Kreises von Geldgebern an einem Finanzierungsvorhaben ermöglichen.

---

50) vgl. Meilicke, Lex Münemann - ein gesetzgeberischer Fehlschlag? in: Der Betriebs-Berater 14. Jg. (1959) S. 656; Bühler, Tax-Lobbyismus auch bei uns? in: Die ZEIT vom 11.9.1959

51) vgl. die Auseinandersetzung zwischen dem Bundesverband des privaten Bankgewerbes und Münemann im Handelsblatt vom 2., 7. und 14. 10. 1959

52) 2,5 % bei der Emission und 0,25 % bei jedem weiteren Umsatz.

53) siehe statt aller den Erlaß des Finanzministers des Landes NRW vom 22. 4. 1960 BStBl. II S. 152

Die neue steuerliche Regelung führte nicht zu der erwarteten Eindämmung des Schuldscheinkredits.[54] Da das Gesetz nur im Inland ausgestellte Schuldscheine der Wertpapiersteuer unterwarf, konnte es schon dadurch umgangen werden, daß der Schuldner sich zur Ausstellung der Schuldscheine ins Ausland begab oder nur einen einzigen Schuldschein ausfertigte. In den Jahren 1961/62 kam es zu einem regelrechten "Schuldscheinboom",[55] der den Bestand der Lebensversicherungsgesellschaften an Schuldscheinforderungen von 5.1 Mrd DM auf 7 Mrd DM ansteigen ließ, während sich der Wertpapierbestand im gleichen Zeitraum nur um etwa 1 Mrd DM erhöhte.

Die ungewisse Rechtslage nach Inkrafttreten des neuen Gesetzes hatte jedoch zur Folge, daß das Schuldscheindarlehen vielfach des für seine Bezeichnung wesentlichen Attributes, des Schuldscheins, entkleidet wurde. Bis zum 22. 5. 1959 war es allgemein üblich gewesen, daß die sich an dem Darlehen beteiligenden Gläubiger Teilschuldscheine zum Beweise ihres Forderungsrechts erhielten. Das erweckte mancherorts zu Unrecht den Eindruck einer Fungibilität der Schuldscheine, obwohl die Verkehrsfähigkeit von Schuldscheindarlehen durch das Ausstellen von Teilschuldscheinen überhaupt nicht oder nur unwesentlich erhöht wird.

Die steuerliche Gleichstellung von Schuldscheindarlehensforderungen und Teilschuldverschreibungen, die die Novelle vom 22. 5. 1959 nicht herbeizuführen vermochte[56], ist nunmehr durch die Aufhebung der Wertpapiersteuer am 1. 1.

---

54) Eine vorübergehende Verstopfung des Marktes ist darauf zurückzuführen, daß die Banken kurz vor der Verabschiedung der Novelle noch Schuldscheindarlehen in Höhe von einigen 100 Mio DM placierten.

55) Handelsblatt vom 3. 8. 1962

56) Vom Zeitpunkt des Inkrafttretens des § 12 Abs. 3 KVStG bis zum Frühjahr 1961 betrug das Wertpapiersteueraufkommen aus Schuldscheindarlehen DM 14.375,-- und das Börsenumsatzsteueraufkommen DM 1.972,50.

1965 eingetreten.[57] Da nämlich aufgrund einer geänderten Praxis bei Schuldscheindarlehen die Wertpapiersteuer umgangen wurde, wirkte sich die Beseitigung der Steuer de facto allein zugunsten der Teilschuldverschreibungen aus. Der steuerliche Vorteil des Schuldscheindarlehens ist damit entfallen. Ob die Aufhebung des § 12 Abs. 3 KVStG zu einer Rückkehr vom schuldscheinlosen zum ursprünglich gehandhabten Verfahren führt, läßt sich zur Zeit noch nicht absehen. In formeller Hinsicht ist das schuldscheinlose Verfahren etwas umständlicher, weil statt eines einseitigen Schuldscheins ein Darlehensvertrag ausgefertigt werden muß.

III. Die Erscheinungsformen des Schuldscheindarlehens und die Abwicklungsverfahren

Das Schuldscheindarlehen ist, wie bereits ausgeführt wurde, keine normierte und einheitliche Darlehensform, sondern der Oberbegriff für eine bestimmte Gattung von Kreditgeschäften. Ebenso wie bei den anderen Formen des langfristigen Kredits, dem Bankkredit und der Anleihe, ist eine Einteilung nach verschiedenen Gesichtspunkten möglich. So lassen sich z.B. je nach der Person des Darlehensnehmers Staats-, Kommunal-, Bank- und Industrie-Schuldscheindarlehen unterscheiden,[58] wobei die letzte Gruppe dem Umfange nach den ersten Rang einnimmt. Ein anderes Kriterium für eine Einteilung der Schuldscheindarlehen könnte die Art der jeweiligen Sicherstellung sein, wobei sich zwischen ungesicherten, dinglich und auf sonstige Weise gesicherten Darlehen unterscheiden ließe.

---

57) Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftssteuergesetzes und des Kapitalverkehrssteuergesetzes vom 25. 3. 1965 (KuponsteuerG), BGBl. I S. 147

58) Reinboth aaO. S. 33

Diese und ähnliche Unterscheidungsmerkmale sollen jedoch in diesem Zusammenhang außer Acht gelassen werden. Den Juristen interessieren vornehmlich die verschiedenen Möglichkeiten der Anknüpfung und Ausgestaltung der Rechtsbeziehungen zwischen den Beteiligten. Dabei ist zu beachten, daß an einem Schuldscheindarlehen nicht nur der Darlehensnehmer und eine Reihe von Kapitalgebern beteiligt sind. Die Verbindungen der an einer Darlehensaufnahme interessierten Stellen reichen grundsätzlich nicht aus, um unmittelbar an ein Konsortium potentieller Geldgeber herantreten zu können. Industrieunternehmen pflegen direkte Beziehungen in der Regel nur mit Sachversicherungen, während als Kapitalgeber bei Schuldscheindarlehen überwiegend Lebensversicherungen in Betracht kommen. Daher sind die Darlehensinteressenten auf die Vermittlung[59] solcher Stellen angewiesen, die gewerbsmäßig mit potentiellen Anlegern in Verbindung stehen. Hier bieten sich neben Großbanken Privatbankiers und Finanzmakler an, die sich auf die Vermittlung von Schuldscheindarlehen spezialisiert haben. Diese Vermittlungsstellen bieten zugleich die Gewähr für eine sachkundige Beratung[60] und eine reibungslose Abwicklung der Darlehen.

Eine besonders wichtige Funktion hat die Kapitalnachfrage und -angebot zusammenführende Stelle zu erfüllen, wenn das Darlehen nicht laufzeitkonform, d.h. entsprechend der dem Kreditnehmer zugesicherten Gesamtlaufzeit, bei den Kapitalsammelstellen untergebracht wird. Hier ist es Aufgabe des Maklers, die von den Geldgebern nur kurzfristig bereitgestellten Mittel bei deren Fälligkeit entweder prolongieren zu lassen oder aber, was in der Regel geschieht, durch andere kurzfristige Gelder zu ersetzen,

---

59) Der Begriff "Vermittlung" wird hier im umfassenden Sinne für jede Art von Tätigkeit verwendet, die dem Darlehensnehmer die Anlagemittel der Kapitalsammelstellen zuführt.

60) etwa bezüglich der für die Beantragung der Deckungsstockfähigkeit erforderlichen Unterlagen oder bei der Beschaffung einer Bürgschaft der öffentlichen Hand.

um mit Hilfe einer solchen Prolongation und Substitution dem Darlehensnehmer zumindest de facto langfristiges Kapital zur Verfügung zu stellen. Diese im Wege der Fristentransformation gewährten Darlehen bezeichnet man als Schuldscheindarlehen des Revolvingsystems[61].

a) Schuldscheindarlehen mit Festübernahme

Bei der heute vorherrschenden Form des Schuldscheinkredits gibt die vermittelnde Stelle dem Darlehensinteressenten eine bindende Offerte ab, daß zu den in der Offerte genannten Bedingungen das Darlehen in der gewünschten Höhe und zum vorgesehenen Termin zur Auszahlung bereit steht. Die Ausarbeitung der Offerte erfolgt nach eingehender Untersuchung der wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse des Interessenten und unter Berücksichtigung der Gegebenheiten des Marktes und umfaßt alle für die vorgesehene Darlehensgewährung wesentlichen Daten. Nimmt das kreditsuchende Unternehmen diese Offerte an, ist die Vermittlungsstelle entsprechend den festgelegten Bedingungen gebunden. Sie ist selbst Vertragspartei des Darlehensvertrages und damit juristisch gesehen Darlehensgeber. Bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise handelt es sich freilich um eine Darlehensvermittlung, da das Institut, das eine Offerte zur Festübernahme abgibt, regelmäßig nicht gewillt ist, die Darlehensvaluta aus eigenen Anlagemitteln zur Verfügung zu stellen. Vorgesehen ist vielmehr die laufzeitkonforme Placierung des Darlehens in Teilbeträgen bei Kapitalsammelstellen.[62]

---

61) vgl. dazu im einzelnen S. 30 ff.

62) So hatten die Kreditbanken, die die Hauptträger des Schuldscheingeschäftes sind, Ende März 1962 nur 13 % der von ihnen gewährten Schuldscheindarlehen im eigenen Bestand, wobei zu berücksichtigen ist, daß von diesen 13 % noch ein erheblicher Teil zur Placierung auf dem Markt bestimmt gewesen sein mag; Sondererhebung S. 5

Bei einer Festübernahme trägt der Darlehensvermittler das Risiko der Aufbringung der Darlehensvaluta. Eine etwaige Verschlechterung der Unterbringungsmöglichkeiten geht voll zu seinen Lasten.[63]

Die Placierung erfolgt in der Weise, daß das den Kredit "gewährende" Institut sich an die für eine Beteiligung in Frage kommenden Stellen wendet und sie zur Zeichnung von Teilbeträgen auffordert.[64] In diesen Offertschreiben sind Angaben über die Höhe des Gesamtdarlehens und der Teilabschnitte,[65] die Darlehensbedingungen, die Sicherheiten und ihre Verwaltung sowie eine Anlyse der wirtschaftlichen Verhältnisse des Schuldnerunternehmens enthalten. Bei Großdarlehen werden gelegentlich statt der Offertschreiben gedruckte Exposés an die möglichen Darlehensgeber versandt.

Entschließt sich ein Kapitalgeber daraufhin zu einer Beteiligung an dem Darlehen, tritt ihm das das Darlehen "gewährende" Institut unter Beifügung einer Abschrift des Darlehensvertrages einen Teilbetrag der Darlehensforderung in der gewünschten Höhe ab. Regelmäßig ist zu diesem Zeitpunkt das Darlehen noch nicht valutiert und daher auch die Darlehensforderung noch nicht entstanden. Das beeinträchtigt jedoch die Wirksamkeit der Abtretung nicht, da auch künftige Forderungen zediert werden können. Bei Valutierung des Darlehens entsteht die Darlehensforderung unmittelbar in der Person des Zessionars.[66]

---

63) Christians aaO. S. 286

64) Häufig werden in die Placierung auch andere Kreditinstitute (Privatbanken) eingeschaltet. So beteiligten sich im Jahre 1961 Banken mit einer Quote von rd.560 Mio DM bei der Unterbringung fremden Schuldscheinmaterials; Sondererhebung S. 6

65) Die Darlehen werden normalerweise in Abschnitte von 50.000 oder 100.000 DM bzw. ein Mehrfaches dieser Beträge gestückelt.

66) Insoweit läßt sich hier streng genommen nicht von einer Refinanzierung sprechen, da es an einer Vorfinanzierung des das Darlehen "gewährenden" Institutes fehlt.

Gleichzeitig damit läßt sich der Kapitalgeber einen seinem Anteil am Gesamtdarlehen entsprechenden Teilbetrag der vom Schuldner bestellten Sicherheiten abtreten. Um eine zentrale Abwicklung zu ermöglichen und um nicht selbst die Teilsicherheit verwalten zu müssen, überträgt er diese auf einen Treuhänder. Die Treuhänderfunktion wird dabei regelmäßig von dem Kreditinstitut wahrgenommen, das den Darlehensvertrag mit dem Kreditnehmer abgeschlossen hat. Die Hin- und Rückübertragung der Teilsicherheiten erfolgt im Hinblick auf die Vorschriften des BAV,[67] die von den der Versicherungswirtschaft angehörenden Kapitalgebern beachtet werden müssen, damit dem Anlageobjekt das Testat der Deckungsstockfähigkeit erteilt wird. Dieses Testat ergeht nicht generell für ein Schuldscheindarlehen; jedes sich an dem Darlehensprojekt beteiligende, der Versicherungsaufsicht unterstehende Institut muß beim BAV für seine Darlehensteilforderung einen entsprechenden Antrag stellen. Dabei kann die Deckungsstockfähigkeit entweder vor der Zeichnung oder nach bereits erfolgter Beteiligung an dem Darlehen beantragt werden, sog. vereinfachtes Verfahren.[68] Von der letztgenannten Möglichkeit wird jedoch eine Versicherungsgesellschaft nur dann Gebrauch machen, wenn sie fest damit rechnen kann, daß das BAV das Darlehen für deckungsstockfähig erklärt, wie auch die Darlehen "gewährenden" Institute eine Festübernahme regelmäßig von einer solchen Bedingung abhängig machen werden.

Wird für ein Schuldscheindarlehen eine Bürgschaft der öffentlichen Hand angestrebt,[69] hat der Kreditnehmer auf einem vorgeschriebenen Antragsformular über den Kreditgeber einen entsprechenden Antrag zu stellen, wobei der

---

67) GB 1961 S. 25

68) siehe dazu S. 57 ff.

69) wegen der Bedeutung einer Bundes- oder Landesbürgschaft siehe S. 55

Nachweis für eine bereits vorliegende Kreditzusage geführt werden muß.[70] Anträge sind an die Deutsche Revisions- und Treuhand-AG (Treuarbeit) zu richten, die als Treuhänderin der öffentlichen Hand in Bürgschaftsangelegenheiten ein Gutachten über die wirtschaftlichen und vermögensrechtlichen Verhältnisse des Antragstellers sowie über die Förderungswürdigkeit des dem Antrag zugrunde liegenden Investitionsvorhabens erstellt und dem Bürgschaftsausschuß zur Entscheidung über den Antrag vorlegt. Für die Übernahme von Bürgschaften haben Bund und Länder Allgemeine Bestimmungen erlassen, die Regelungen über den notwendigen Inhalt des Darlehensvertrages, sonstige Pflichten der Vertragsparteien sowie die Kosten der Bürgschaftsübernahme enthalten. Die Bestimmungen sehen vor, daß eine Bürgschaftsübernahme grundsätzlich erst dann wirksam wird, wenn die gemäß der Entscheidung des zuständigen Bürgschaftsausschusses bezeichneten Sicherheiten rechtswirksam bestellt sind.

b) Das Schuldscheindarlehen ohne Festübernahme

Statt dem Darlehensinteressenten einen vereinbarten Betrag unter eigenem Obligo fest zuzusagen, kann sich das vermittelnde Institut darauf beschränken, mit dem kreditsuchenden Unternehmen einen Mäklervertrag abzuschließen. In dieser Form vollzog sich früher allgemein die Darlehensvermittlung, während sie in der Gegenwart nur noch gelegentlich praktiziert wird.

Der grundlegende Unterschied zu der Darlehensvermittlung mit Festübernahme besteht darin, daß der Vermittler hierbei lediglich die Verpflichtung übernimmt, sich um die Beschaffung eines Darlehens in der gewünschten Höhe und zu vereinbarten Bedingungen zu bemühen. Da er juristisch ge-

---

70) vgl. die Richtlinien für die Übernahme von Bürgschaften des Landes NRW für Kredite an Wirtschaftsunternehmen und an freie Berufe vom 1. 1. 1960 in der Fassung vom 20. 9. 1962

sehen nicht als Darlehensgeber sondern nur als Makler auftritt, ist er von dem Risiko befreit, daß er das Darlehen nicht oder nur zu einem Teilbetrag placieren kann, womit in Zeiten der Kapitalknappheit stets gerechnet werden muß. Dieses Risiko trägt hier der Kreditnehmer, so daß er bei seinen Finanzplanungen nicht mit festen Summen rechnen kann.

Die von dem Vermittler für eine Beteiligung an dem Schuldscheindarlehen gewonnenen Institutionen erwerben ihre Forderungen nicht im Wege einer Teilzession, sondern originär durch den Abschluß von Einzeldarlehensverträgen mit der vom Vermittler angegebenen Adresse. Die einzelnen Darlehensverträge weisen, abgesehen von der unterschiedlichen Höhe der jeweils übernommenen Beträge und den unter Umständen voneinander abweichenden Auszahlungsterminen, einheitliche Bedingungen auf. Sie können daher nach Beendigung der Zeichnungen zu einem Gesamtdarlehen zusammengefaßt werden.[71)]

Im Gegensatz zu dem Verfahren bei der Festübernahme werden zur Begründung von Treuhandverhältnissen die Sicherheiten unmittelbar von dem Darlehensnehmer auf den Treuhänder ohne Durchgangserwerb der Darlehensgeber übertragen.[72)] Es ist jedoch notwendig, daß jeder einzelne Kapitalgeber mit dem Treuhänder einen Treuhandvertrag abschließt.

c) Das Refinanzierungsdarlehen

Bei dieser Form der Schuldscheindarlehensgewährung werden von Kapitalsammelstellen an Kreditinstitute Darlehen gegeben, die nicht der Verbesserung der allgemeinen Liquidität dieser Institute dienen, sondern darauf hinzielen, ihnen die Gewährung langfristiger Kredite an be-

---

71) Christians aaO. S. 287

72) vgl. GB 1961 S. 25

stimmte Kreditnehmer zu ermöglichen. Besonders die Sozialversicherungsträger treten dabei als Kapitalgeber auf,[73] was sich in erster Linie aus ihren Kapitalanlagevorschriften erklärt.

Wie beim klassischen Schuldscheindarlehen leitet das den Kredit ausreichende Institut nur die Anlagemittel der Kapitalsammelstellen weiter; letztere werden aber nicht unmittelbar Gläubiger des Endkreditnehmers, sondern erwerben eine Darlehensforderung gegen das Kreditinstitut. Die kreditausreichende Bank erhält das Darlehen zweckgebunden, da die Kapitalgeber den Endkreditnehmer, die Höhe des Kredits und seinen Verwendungszweck, zuweilen auch die Höhe des Zinssatzes, den das Kreditinstitut dem Endkreditnehmer in Rechnung stellen soll, vorschreiben.

Für die Kapitalgeber kann sich die haftungsmäßige Einschaltung eines Kreditinstitutes aus mehreren Gründen als sinnvoll erweisen. Sie ermöglicht einerseits die Gewährung von Darlehen an Industrieunternehmen, die nicht den Anforderungen der Anlagevorschriften genügen, zum anderen erspart sie dem Kapitalgeber im Vergleich zu direkten Darlehen Verwaltungsarbeit und damit Kosten. Schließlich ist das Risiko bei einem Refinanzierungsdarlehen in der Regel geringer, da den Kapitalgebern nicht ein Industrieunternehmen, sondern ein Kreditinstitut haftet, das von strukturellen Wirtschaftskrisen wegen seiner überwiegend universellen Geschäftsbeziehungen weniger stark betroffen wird.

Für den Kreditnehmer verteuern sich die Zinskosten durch die Einschaltung eines Kreditinstituts zwangsläufig, so

---

73) Ende des Jahres 1963 beliefen sich die zweckgebundenen Darlehen der Rentenversicherungen und der Arbeitslosenversicherung an Kreditinstitute auf 2,422 Mrd DM.

daß für ihn eine Kapitalaufnahme nur sinnvoll ist, wenn die Beschaffung von langfristigem Kapital zu günstigeren Zinssätzen nicht möglich ist.

Das Refinanzierungsdarlehen bildet die Grundlage für das indirekte Revolvingsystem.[74)]

d) Exkurs: Pensionsgeschäfte der Banken mit Schuldscheindarlehen

Als Sonderform des Schuldscheingeschäfts der Banken verdienen die sog. Pensionsgeschäfte,[75)] früher als Reportgeschäfte bezeichnet, Erwähnung. Damit ist als Gegensatz zu einer laufzeitkonformen Placierung des Darlehens die Unterbringung einzelner Darlehensabschnitte für einen kürzeren Zeitraum gemeint. Der Käufer erwirbt die Forderung auf Zeit, indem er sie gleichzeitig per Termin an die Bank zurückverkauft. Finanzierungstechnisch handelt es sich um einen klassischen Fall bankmäßiger Fristentransformation; denn es macht keinen wesentlichen Unterschied, ob eine Bank kurzfristige Pensionsgeschäfte abschließt oder kurzfristige Gelder in Schuldscheindarlehensforderungen anlegt. Wirtschaftlich betrachtet handelt es sich bei einem solchen Geschäft praktisch um eine Geldleihe. Der Geldgeber hat dabei außer der Rücknahmezusage der Bank noch einen Schuldtitel gegen einen Dritten, so daß er besser gesichert ist als bei einer einfachen Bankeinlage. Daneben genießt er den Vorteil einer höheren Rendite, da die Bankzinsregelung für Termingelder auf Pensions-

---

74) siehe dazu im einzelnen unten e) 2. bb)

75) Nach der Sondererhebung bezifferten sich die Pensionsgeschäfte der Banken mit Schuldscheindarlehen Ende März 1962 auf ca. 200 Mio DM. Das waren knapp 5 v.H. des Gesamtvolumens der von Banken gewährten Schuldscheindarlehen. Zum gleichen Zeitpunkt beliefen sich die zeitweiligen Geldanlagen der Banken in Schuldscheindarlehen auf ca. 370 Mio DM, von denen der größte Teil auf die Institute des Sparkassensektors entfiel.

geschäfte nicht anwendbar ist. Die Zinssätze können daher zwischen Bank und Geldgeber frei ausgehandelt werden.

e) Schuldscheindarlehen nach dem Revolving-System

1. Begriff und Funktion des Revolvingsystems

Schuldscheindarlehen nach dem Revolvingsystem sind nicht zu verwechseln mit den von Bankenseite gewährten Revolvingkrediten. Zwar ist beiden Finanzierungssystemen gemeinsam, daß kurzfristige Mittel zur Gewährung langfristiger Kredite nutzbar gemacht werden. Während sich aber bei den Revolvingkrediten das Revolvieren [76] allein auf die Kreditbeträge bezieht, wird die Umwandlung kurzfristiger in langfristige Gelder bei Schuldscheindarlehen nach dem Revolvingsystem dadurch erreicht, daß für jeden kurzfristigen Geldgeber bei Fälligkeit seiner Forderung ein anderer Kreditgeber tritt. Auf diese Weise revolvieren die Geldgeber im Verhältnis zum Kreditnehmer. Während dieser langfristig über die Mittel disponieren kann, brauchen sich die Geldgeber nicht für einen ebenso langen Zeitraum zu binden.

Das Revolvingsystem ist eine in den dreißiger Jahren von dem Finanzmakler Münemann entwickelte Finanzierungsform. Es beruht auf der Überlegung, daß die Versicherungsunternehmen über institutionell bedingte Kassenreserven von beträchtlicher Größenordnung verfügen, die nach den Anlagevorschriften kurzfristig angelegt werden müssen. Diese Kassenreserven umfassen einmal jene Mittel, denen eine echte Sparkapitalbildung zugrunde liegt, die jedoch aus organisatorisch-technischen Gründen nicht unmittelbar dem Kapitalmarkt zugeführt werden können. Werden diese Mittel über das Revolvingsystem Investitionszwecken zugeführt, kommt es bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise

---

76) vom lat. revolvere = drehen, rotieren

nicht zu einer Umwandlung von Geld in Kapital.[77] Den anderen Teil der Kassenreserve bildet die Liquiditätsreserve für Risikofälle. Die Erfahrung hat gelehrt, daß unter Berücksichtigung der stetig zufließenden Prämien immer ein statistisch erfaßbarer Bodensatz vorhanden ist, ähnlich dem Bodensatz der täglich fälligen Gelder bei Kontokorrenteinlagen. Eine Anlage dieser Kassenreserve auf dem Geldmarkt widerspricht dem Streben der Versicherungswirtschaft nach einer möglichst hohen Rendite der Vermögensanlage. Mit Hilfe des Revolvingsystems ist es nun möglich, die de jure kurzfristig angelegten Gelder der Investitionsfinanzierung zuzuführen und dadurch für sie eine günstigere Rendite zu erwirtschaften, als sie z.B. bei Anlage auf einem Festgeldkonto erzielbar wäre. Entsprechendes gilt für die Termineinlagen der Banken. Da nicht alle Kreditinstitute ihren maximalen Kassenbedarf zum gleichen Zeitpunkt erreichen, ist es mit Hilfe des Revolvingsystems möglich, die überschüssige Liquidität zur Deckung des langfristigen Kapitalbedarfs zu verwenden. Dafür besteht insbesondere dann ein Bedürfnis, wenn der Kapitalmarkt die Nachfrage nach langfristigen Investitionskrediten nicht decken kann.

Dem Revolvingsystem lag in seiner ursprünglichen Form die folgende Konzeption zugrunde:[78]

1. Der Kreditbetrag soll dem Kreditnehmer so lange zur Verfügung stehen, daß eine Tilgung durch verdiente Abschreibungen erfolgen kann (also mindestens 10 Jahre).

2. Der Kreditbetrag soll ohne besondere Maßnahme jederzeit kurzfristig, etwa alle drei Monate, rück-

---

77) Insoweit wird das Schlagwort "Aus kurz mach lang" den wirtschaftlichen Gegebenheiten nicht gerecht.

78) Münemann, Neuzeitliche Formen der Industriefinanzierung, in: Finanzprobleme und Steuerpolitik, Berlin 1957, S. 36

zahlbar sein, wenn sich die Möglichkeit einer Beschaffung de jure langfristiger Mittel bietet.

3. Die Zinsen sollen an den Diskontsatz angelehnt werden, damit der Zinssatz stets marktgerecht bleibt.

4. Der Kreditnehmer soll berechtigt sein, zur Senkung der Kreditkosten kurzfristig die Kredithöhe beliebig durch Rückzahlung herabzusetzen, jederzeit aber in der ursprünglichen Höhe wieder in Anspruch zu nehmen.

Diese Konzeption, die mit Ausnahme des Punktes 3 bis zuletzt beibehalten worden ist, hat Münemann bisher auf dreierlei Weise zu realisieren versucht.

2. Die Arten des Revolvingsystems

aa) Das direkte System

Bei dem direkten Revolvingsystem kontrahieren der Kreditnehmer und die Geldgeber unmittelbar. Durch einen ständigen Austausch der einzelnen Geldgeber bzw. der von ihnen übernommenen Anteile wird erreicht, daß der Kreditnehmer bis zu einem bestimmten Höchstbetrage die de jure kurzfristigen Gelder langfristig in Anspruch nehmen kann. Der Finanzmakler hat neben der Aufgabe der Koordinierung noch eine Sicherheitsfunktion. Er ersetzt die Kreditgeber, die sich nach Fälligkeit ihrer Teilforderungen nicht mehr an dem Darlehen beteiligen wollen, rechtzeitig durch andere Geldgeber. Das Terminrisiko, d.h. die termingerechte Ablösung eines Gläubigers durch einen anderen, trägt de jure der Kreditnehmer. De facto wird dieses Risiko aber dadurch ausgeschaltet, daß der Makler eine Dispositionsreserve unterhält. Eine verbindliche Verpflichtung zur Ablösung fälliger Teilforderungen ist ihm im Hinblick auf § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 und 7 KWG nicht

möglich, sofern er nicht den materiellen Vorschriften des KWG unterliegen will. Da die Zinsen bei jedem Fälligkeitstermin neu ausgehandelt werden, trägt der Kreditnehmer zugleich das Risiko schwankender Zinssätze. Aus diesem Grunde ist das direkte Revolvingsystem für Unternehmen mit einer unelastischen Preisgestaltung wenig geeignet.[79)]

bb) Das indirekte System

Dem indirekten Revolvingsystem liegt das oben unter c) erwähnte Refinanzierungsdarlehen zugrunde.

Ein Kreditinstitut räumt einer vom Makler bestimmten Adresse einen langfristigen Kredit unter eigenem Obligo ein. Der Makler sorgt dafür, daß während der Laufzeit des Darlehens stets kurzfristige Termingelder in entsprechender Höhe dem Kreditinstitut zur Verfügung stehen. Da jedoch der Makler keine rechtliche Verpflichtung zur Anschaffung von Refinanzierungsgeldern übernimmt, trägt das Kreditinstitut das Liquiditätsrisiko, es sei denn, daß die Bank den Kredit nur für die Laufzeit der ihr jeweils vermittelten Gelder gewährt und damit das Risiko auf den Kreditnehmer abwälzt.

Die Kreditgeber erhalten von der Bank den üblichen Habenzinssatz und daneben vom Kreditnehmer ein besonderes Zinsaufgeld. Die Zinskosten für den Kreditschuldner erhöhen sich durch die Zwischenschaltung einer Bank zwangsläufig, so daß bei ausreichendem Kapitalangebot eine Umfinanzierung geboten erscheint, zumal der Kreditnehmer bei einem Schuldscheindarlehen im indirekten Revolvingsystem bereits das Zinsrisiko trägt.

---

79) Bitschnau, Das Revolvingsystem in der Industriefinanzierung, Mannheim 1959, S. 148

cc) Das System 7 m

In dem seit 1957 praktizierten System 7 m[80] hat Münemann das direkte und das indirekte Revolvingsystem miteinander verbunden. Von seinen beiden Vorläufern unterscheidet sich das System 7 m in seinem Aufbau und in seinen Bedingungen jedoch erheblich, so daß man es als Finanzierungssystem sui generis ansehen kann.

Die technische Abwicklung vollzieht sich folgendermaßen: Die dem Hause Münemann nahestehende Investitions- und Handelsbank gewährt dem Kreditnehmer ein Schuldscheindarlehen.[81] Sie tut dies jedoch nicht aus eigenen Mitteln, sondern mit Geldern, die ihr von der Münemann Industrie-Handelsgesellschaft m.b.H. (Münehandel) gegen Abtretung der Darlehensforderung zur Verfügung gestellt werden. Die Münehandel ihrerseits beschafft sich die erforderlichen Mittel von Geldgebern, mit denen sie in Verbindung steht. Materiell gesehen ist die Tätigkeit der Münehandel eine reine Maklertätigkeit. Diese vollzieht sich aber nicht in der Rechtsform des Mäklervertrages, sondern in der eines Kaufvertrages. Gegen Hergabe der Valuta tritt die Münehandel Teildarlehensforderungen an die Geldgeber ab und händigt ihnen vom Kreditnehmer ausgestellte Schuldscheine aus. Dabei übernimmt sie den Geldgebern gegenüber die Verpflichtung, die Teilforderungen zu einem vorherbestimmten kurzfristigen Termin zum Nennbetrag zurückzu-

---

80) Die Bezeichnung dieser wichtigsten Variante des Revolvingsystems geht auf eine Arbeitsnummer des Hauses Münemann zurück.

81) Die Einschaltung der Investitions- und Handelsbank erfolgte im Hinblick auf § 1 Abs. 1 Satz 2 a) des KWG von 1939. Es sollte dadurch vermieden werden, daß die Münehandel selbst Geldbeträge i.S. der genannten Vorschrift des KWG abgab, damit zum Kreditinstitut wurde und den Vorschriften des KWG unterlag. Tatsächlich wurden die Vorschriften des KWG von 1939 auf solche Geschäfte nicht angewandt. Nach der Neufassung des KWG fällt die Tätigkeit der Münehandel aber unter die Vorschrift des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7.

erwerben. Diese Verpflichtung geht die Münehandel in der Erwartung ein, daß die zum Rückkauf der Teilforderungen benötigte Valuta durch andere Geldgeber gegen Abtretung der Teilforderungen aufgebracht wird. Damit trägt die Münehandel, anders als bei dem direkten und indirekten System, selbst das Liquiditätsrisiko für die Erfüllung der Rücknahmeverpflichtungen.

Aus diesem Grunde ist das System 7 m durch § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 des KWG vom 10. 7. 1961[82] mit Wirkung vom 1. 1. 1962 der Bankaufsicht unterstellt worden.[83] Da jedoch im Zeitpunkt der Verkündung des KWG Verpflichtungen der Münehandel in Höhe von ca. 500 Mio DM aus Schuldscheindarlehen nach dem System 7 m bestanden und die uneingeschränkte Unterstellung der Münehandel unter das KWG, insbesondere die Anwendung der gemäß §§ 10 und 11 KWG erlassenen Vorschriften über die Eigenkapitalausstattung und die Liquidität, zu einer unbilligen Härte geführt hätten,[84] sieht § 62 Abs. 4 KWG vor, daß die Vorschriften der §§ 10-38 (Liquidität, Eigenkapitalausstattung, Zinsen, Provisionen, Werbung, Anzeigepflicht und Zulassung zum Geschäftsbetrieb), § 45 (Maßnahmen bei unzureichendem Eigenkapital und unzureichender Liquidität), § 46 (Maßnahmen bei Gefahr) und § 51 Abs. 1 (Auferlegung der Kosten der Bundesaufsicht) hinsichtlich der Verpflichtungen der Münehandel aus vor dem 1. 1. 1962 gewährten Schuldscheindarlehen nach dem System 7 m nicht anwendbar sind, solange die Münehandel die zur Erfüllung ihrer Ver-

---

82) Danach ist die Eingehung der Verpflichtung, Darlehensforderungen vor Fälligkeit zu erwerben, ein Bankgeschäft. Da die Münehandel solche Geschäfte in einem Umfang betreibt, der einen kaufmännisch eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, ist sie Kreditinstitut i.S. des § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG.

83) Szagunn-Neumann § 1 Anm. 104; Ruland-Bericht BT-Drucksache Nr. 2563 3. WP zu § 1 Abs. 2 KWG, abgedruckt bei Beck, Kommentar zum KWG, vor § 1.

84) Die Münehandel ist nur mit einem Stammkapital von 100.000 DM ausgestattet.

pflichtungen geschaffenen Vorkehrungen[85] nicht zum Nachteil der Gläubiger wesentlich ändert. Die Münehandel unterliegt hinsichtlich der Geschäfte i.S. des § 62 Abs. 4 KWG lediglich den ordnungspolitischen Vorschriften des KWG. Da jedoch bei Übernahme neuer Verpflichtungen die Vorschriften des KWG ohne die in § 62 Abs. 4 genannten Einschränkungen Anwendung finden würden, hat die Münehandel seit dem 1. 1. 1962 keine neuen Darlehen nach dem System 7 m mehr vermittelt. Das geschah zugleich im Hinblick auf die Höhe der bereits bestehenden Engagements und den begrenzten Umfang der kurzfristigen Kassenreserven der Versicherungsunternehmen, der Banken und sonstigen Kapitalsammelstellen.

Die Konditionen der nach dem System 7 m gewährten Darlehen sind in folgenden Punkten bemerkenswert:

1. Die Kredithöhe ist nicht starr, sondern kann wie ein Kontokorrentkredit bis zur Höhe des zugesagten Betrages den jeweiligen finanziellen Bedürfnissen des Kreditnehmers angepaßt werden. Diese Möglichkeit ergibt sich infolge der Stückelung des Darlehens in mehrere Teilabschnitte und der kurzfristigen Engagements der Geldgeber. Zur Vermeidung von Zinsverlusten kann der Darlehensnehmer bei Überliquidität kurzfristig einzelne Schuldscheine durch Rückkauf aus dem Markt nehmen, um sie bei erneutem Kapitalbedarf wieder ganz oder zu einem beliebigen Teil auf dem Markt zu placieren. Damit bietet das System 7 m erstmalig auch formaljuristisch die Möglichkeit, die Kredithöhe den Kapitalveränderungen des Schuldnerunternehmens anzugleichen, ohne daß dadurch der Charakter einer de jure langfristigen Finanzierungsform verloren geht. Die Kreditkosten können dadurch wesentlich gesenkt werden.

2. Die Laufzeit der Darlehen nach dem System 7 m kann bis auf 35 Jahre ausgedehnt werden. Dieser im Hinblick

---

85) z.B. Dispositionsreserven

auf andere langfristige Finanzierungsformen ungewöhnlichen Kreditdauer liegt die Überlegung zugrunde, daß für die Kapitalausstattung einer Unternehmung nicht so sehr die Lebensdauer der einzelnen Anlagen und Maschinen die bestimmende Größe ist, sondern die Konsolidierung des durch das Unternehmungsziel und die Unternehmensstruktur geforderten Fremdkapitals.[86)]

Aus der längeren Laufzeit zieht der Kreditnehmer in Zeiten einer ständigen Geldwertverschlechterung den weiteren Vorteil, daß er am Ende der Laufzeit nur einen Bruchteil dessen an realen Werten zurückzuzahlen braucht, was er bei der Aufnahme des Darlehens investieren konnte. Für die Kreditgeber ist eine stetige Geldwertverschlechterung dagegen praktisch ohne Bedeutung, da ihr Engagement stets auf einen kurzen Zeitraum beschränkt bleibt und die investierte Geldsumme kaufkraftmäßig bereits dem Stand der betreffenden Periode entspricht.

3. Damit der Kreditnehmer die Zinskosten auf lange Sicht vorausplanen kann, sind die Darlehen nach dem System 7 m im Gegensatz zu den anderen Revolvingsystemen mit einem festen Zinssatz ausgestattet. Daraus ergibt sich für die Münehandel, die den kurzfristig sich beteiligenden Geldgebern einen geldmarktgerechten Zins anbieten muß, ein Zinsrisiko derart, daß der Geldmarktzins während der Laufzeit des Darlehens den Darlehenszinssatz überschreitet. Zur Absicherung dieses Zinsrisikos bildet die Münehandel aus den Differenzen zwischen Geldmarkt- und Darlehenszinssatz eine Reserve, die die Placierung des Darlehens zu marktgerechten Sätzen auch in Zeiten hoher Geldmarktzinssätze ermöglicht. Darüber hinaus wird gelegentlich vereinbart, daß der Kreditnehmer als Gegenleistung für

---

86) Münemann, Fragen der Industriefinanzierung, Vortrag vor dem Arbeitskreis für betriebliche Führungskräfte am Hochschul-Institut für Wirtschaftskunde am 23. 6. 1959 in Berlin, unveröff. Manuskript S. 14

die Zinskosteneinsparungen infolge der Möglichkeit eines vorübergehenden Rückkaufs einzelner Teilschuldscheine der Münehandel einen Liquiditätskredit zur Verfügung stellt, sofern die angesammelten Zinsreserven verbraucht sein sollten.[87] Solche Überbrückungskredite, die nach erneuter Bildung von Zinsreserven zurückzuzahlen sind, dürften jedoch kaum einmal relevant werden, da extrem hohe Geldmarktsätze eine kurzfristige Erscheinung sind.

3. Stellungnahme zum Revolvingsystem

Das Revolvingsystem ist von Anbeginn an Gegenstand mannigfacher und heftiger Kritik gewesen, die leider vielfach durch sachfremde Motive entwertet wurde. Über den Ersatz langfristigen Kapitals durch die revolvierende Aneinanderreihung kurzfristiger Gelder kann man durchaus geteilter Meinung sein. Einerseits ist es zu begrüßen, wenn zur Deckung des langfristigen Kapitalbedarfs der Wirtschaft Finanzierungsformen geschaffen werden, die bestehende Lücken des Kreditsystems schließen und zu einer Produktionssteigerung beitragen. Andererseits muß man sich vor Augen halten, daß das im Revolvingsystem kurzfristig beschaffte Geld vom Kreditnehmer "zementiert" wird und daß aus dieser Langfristigkeit nicht nur dem Placierungsgaranten, sondern auch den Geldgebern und dem Kreditnehmer ernste Gefahren drohen, wenn bei nicht vorhersehbarer Einengung des Geldmarktes der Automatismus des Revolvings einmal versagen sollte. Das Revolvingsystem hat zwar in der bewegten Geschichte der letzten dreißig Jahre seine Bewährungsprobe bestanden. Wer sich aber auf die Geschichte beruft, sollte nicht übersehen, daß

87) Münemann, Rentabilitäts- und Liquiditätsprobleme bei der Investitionsfinanzierung mit Schuldscheindarlehen, Vortrag vor dem Arbeitsausschuß für Bank- und Finanzierungsfragen auf dem 13. Deutschen Betriebswirtschafter-Tag am 15. 9. 1959 in Berlin, unveröffentlichtes Manuskript S. 36

die mittel- und langfristige Finanzierung durch kurzfristiges Geld ohne ausreichende Liquiditätsvorsorge im Jahre 1931 zu der verhängnisvollen Bankenkrise geführt hat.

Wohl aus dieser Erkenntnis heraus besteht heute auf Seiten der Kreditnehmer wenig Interesse für Schuldscheinarten, die mit dem Risiko des Revolvings behaftet sind. So kommt es, daß Münemann sein neues System 8 m,[88] das in der fertigen Konstruktion vorliegt und gegen das vom BAV keine Einwände erhoben worden sind,[89] bisher nicht in der Praxis hat erproben können.

IV. Die Funktionen des Schuldscheindarlehens

a) Langfristige Fremdfinanzierung

Im Zeichen einer fortschreitenden Industriealisierung und Automatisierung ist der Finanzierungsbedarf der privaten Wirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich gestiegen und wird auch wegen der sich aus dem raschen technischen Fortschritt, dem verschärften Wettbewerb sowie dem Mangel an Arbeitskräften ergebenden Investitionsnotwendigkeit[90] in Zukunft weiter ansteigen. Durch den Einsatz von Eigenkapital allein läßt sich der langfristige Kapitalbedarf eines Unternehmens im allgemeinen nicht decken.[91] Neben der Privatwirtschaft gehen auch die öf-

---

88) Da die Firma Münemann entgegen sonstiger Publikationsfreudigkeit über dieses System strengstes Stillschweigen wahrt und auch die Mutmaßungen des Verfassers weder bestätigt noch korrigiert wurden, soll auf das System 8 m nicht näher eingegangen werden.

89) laut Brief des Generalbevollmächtigten der Rudolf Münemann Industriefinanzierungen vom 8. 1. 1965 an den Verfasser

90) vgl. dazu Seeger, Wer überleben will muß investieren, in: DIE WELT Nr. 113 vom 17. 5. 1965

91) Abgesehen davon kann sich eine Fremdfinanzierung aus mancherlei Gründen als vorteilhafter erweisen.

fentlichen Haushalte mehr und mehr dazu über, die wachsenden Ausgaben durch langfristige Verschuldung zu dekken. Die Beschaffung von Fremdkapital ist daher sowohl für die einzelne Betriebswirtschaft wie für die Volkswirtschaft zu einer Lebensfrage geworden.

Neben der Anleihe hat sich das Schuldscheindarlehen im Laufe der letzten Jahre als Instrument der langfristigen Fremdfinanzierung ausgezeichnet. War es ursprünglich der für die Industrie versperrte Zugang zum Kapitalmarkt oder dessen Funktionsunfähigkeit, die zu einem Ausweichen auf diese Finanzierungsmethode zwangen, so beruht nunmehr die wachsende Anziehungskraft des Schuldscheindarlehens trotz Stabilisierung des Kapitalmarktes auf einer Reihe von Vorteilen, die Schuldscheindarlehen gegenüber der klassischen Finanzierung mittels Anleihen aufzuweisen haben.

Auf die größere Elastizität und die sich daraus ergebenden Vorteile sowie die günstigeren Placierungsmöglichkeiten wurde bereits hingewiesen. Ein weiterer Vorteil sind die geringeren Publizitätserfordernisse. Daher eignet sich das Schuldscheindarlehen besonders für die Finanzierung neuartiger Produktionsverfahren, bei denen eine Publikation durch die Emissionsprospekte aus Konkurrenzgründen unerwünscht ist. Daneben sind es jedoch weitgehend Rentabilitätsüberlegungen, die zu einer Aufnahme von Schuldscheindarlehen führen. Ein Unternehmen, das zwischen Anleihe und Schuldscheindarlehen wählen kann, wird sich für diejenige Finanzierungsmethode entscheiden, die im Einzelfall billiger ist.

Nach der Aufhebung der Wertpapiersteuer ist der steuerliche Vorteil des Schuldscheindarlehens, der sich äußerst

günstig auf die Effektivbelastung auswirkte,[92] zwar dahin. Ein Vergleich der einmaligen und laufenden Nebenkosten der beiden Finanzierungsarten fällt aber immer noch eindeutig zugunsten des Schuldscheindarlehens aus. Bei Schuldscheindarlehen kommen an einmaligen Kosten nur die Vermittlungsgebühr, die je nach der Bonität des Schuldners und der Höhe des Darlehens zur Zeit zwischen 0,5 und 1,5 % schwankt, sowie die Kosten im Rahmen der Sicherheitenbestellung in Betracht.[93] Bei einer Anleiheemission entstehen neben der Emissionsprovision in Höhe von 2,5 % und den Kosten im Rahmen der Sicherheitenbestellung sächliche Kosten für Inserate, den Druck von Prospekten, Zeichnungsscheinen und der Anleihestücke, ferner die Emissionsgenehmigungs- und die Börsenzulassungsgebühr. Diese zusätzlichen Begebungskosten bei der Anleihe sinken zwar prozentual mit steigendem Anleihebetrag. Immerhin erhöhen sie aber die Summe der einmaligen Kosten auf 3,5 - 4 %[94] gegenüber lediglich 1 - 2 % beim Schuldscheindarlehen.

Ähnliches gilt auch für die laufenden Nebenkosten. Während beim Schuldscheindarlehen nur die Treuhändergebühr[95]

---

92) siehe die Gegenüberstellung bei Reinboth aaO. S. 149: Danach war die Effektivbelastung eines Schuldscheindarlehens in jedem Falle geringer als die einer Anleihe, selbst wenn die Effektivverzinsung 1/2 % über derjenigen der Anleihe lag. Nach Aufhebung der Wertpapiersteuer ist jedoch bei Kreditbeträgen über 5 Mio DM und bei einer Effektivzinsdifferenz von 0,5 % p.a. eine Anleihe etwas billiger geworden als ein Schuldscheindarlehen.

93) Die relativ geringen sächlichen Kosten (Anfertigung eines Exposés) trägt regelmäßig der Vermittler aus seiner Provision; Rittershausen aaO. S. 103

94) So auch die bereinigten Angaben bei Rittershausen aaO. S. 102 und Pfeiffer, Langfristige Fremdfinanzierung durch Ausgabe von Obligationen, in: Janberg, Finanzierungshandbuch, S. 309

95) meist 1% p.a. des noch nicht getilgten Darlehensbetrages

anzuführen ist, verursacht eine Anleihe weitere Kosten für die Couponeinlösung, die Auslosung und die Einlösung fälliger Teilschuldverschreibungen und die Bogenerneuerung.[96] Zu den laufenden Kosten einer Anleihe müssen auch die durch die Kurspflege entstehenden Kosten gezählt werden.[97] Insgesamt dürfte bei einer Anleihe mit rund 0,15 % p.a. höheren laufenden Nebenkosten gerechnet werden als bei einem Schuldscheindarlehen.[98]

Entscheidend für einen Rentabilitätsvergleich zwischen Schuldscheindarlehen und Anleihe ist, ein wie großer Teil der geringeren Effektivbelastung[99] beim Schuldscheindarlehen in Form eines höheren Effektivzinssatzes an die Kapitalgeber weitergegeben wird.[100]

Zu berücksichtigen ist ferner, daß die Rentabilität von Schuldscheindarlehen darüber hinaus infolge der besseren Anpassungsmöglichkeit an den Kapitalbedarf der Unternehmung und durch die Ausnutzung günstiger Kapitalmarktverhältnisse gesteigert werden kann.

Der Kreis der potentiellen Schuldner ist zwar nicht de jure, wegen der begrenzten Ergiebigkeit des Schuldschein-

---

96) siehe im einzelnen Reinboth aaO. S. 145

97) Je nach der Kapitalmarktlage, der Größe der Anleihe usw. werden die durch die Kurspflege entstehenden Kosten mehr oder weniger ins Gewicht fallen. Mit welchen Größenordnungen aber zu rechnen ist, beweisen die 806 Mio DM, die der Bund, die Bundesbahn, die Bundespost und der Lastenausgleichsfonds innerhalb eines Jahres nach Ankündigung des Couponsteuergesetzes für die Kurspflege ihrer Anleihen aufwenden mußten; siehe DIE WELT Nr. 109 vom 12. 5. 1965

98) Reinboth aaO. S. 146 gibt einen Satz von 0,09 - 0,17 % p.a. an.

99) Der Kostenvorteil liegt nach der Abschaffung der Wertpapiersteuer etwa zwischen 1/4 - 1/2 %.

100) Es ist kaum damit zu rechnen, daß auch nach Aufhebung der Wertpapiersteuer den Gläubigern für Schuldscheindarlehen 1/4 - 1/2 % mehr gezahlt wird.

marktes und insbesondere wegen der Grundsätze des BAV für die Erteilung der Deckungsstockfähigkeit jedoch de facto eng begrenzt.[101] Die wichtigste Gruppe bilden die Industrieunternehmen. Schuldscheindarlehen dienen in der Industrie fast ausschließlich der Finanzierung von Investitionen für Neuerrichtungen, Kapazitätserweiterungen und Rationalisierungen. Vielfach handelt es sich um Umschuldungen, d.h. die Ablösung kurz- und mittelfristiger Bankkredite. Ein großer Teil der übrigen Darlehen fließt an die öffentliche Hand, vielfach zur Finanzierung des Wohnungsbaus. Daneben haben als öffentliche Schuldner die Bundesbahn und die Bundespost, die Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten (Autobahnbau) und die Lastenausgleichsbank (Vorfinanzierung des Lastenausgleichs) Bedeutung erlangt.[102]

b) Anlageobjekt für Kapitalsammelstellen

Das Schuldscheindarlehen ist infolge seiner Langfristigkeit[103] und der großen Stückelung als Anlageobjekt für solche Institutionen konzipiert, die als Kapitalsammelstellen über bedeutende langfristige Mittel verfügen.[104]

Die Versicherungsunternehmen stehen daher auf dem Schuldscheinmarkt als Kapitalgeber mit Abstand an erster Stelle. Bei den Individualversicherungen übertrifft die Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen die Anlage in Wertpapieren und Beteiligungen. So entfiel von dem gesamten

---

101) Man kann daher ebenso wie von der Emissionsfähigkeit von einer Schuldscheinfähigkeit sprechen.

102) Pfeffer-Wolf, Anleihe und Schuldscheindarlehen, in: Bank-Betrieb 5. Jg. (1965) S. 142

103) Der Umfang der Pensions- und Revolvinggeschäfte, bei denen sich die Kapitalgeber nur kurzfristig engagieren, ist gering; siehe Sondererhebung S. 7 Tabelle 3

104) Kleinschmidt, Vermögensanlagen in Schuldscheindarlehen, in: Handbuch der Vermögensanlage, Frankfurt 1964, S. 91

Vermögensbestand - 40,058 Mrd. DM[105] - aller aufsichtspflichtigen Versicherungsunternehmen Ende des Jahres 1964 ein Betrag in Höhe von ca. 14 Mrd. DM, das sind ca. 31,8 v.H.[106] auf Schuldscheindarlehen.[107] Das waren über 10 Mrd. DM mehr als Ende 1956 (3,7 Mrd. DM).

Innerhalb der einzelnen Versicherungssparten sind es vor allem die Lebensversicherungen, Pensions- und Sterbekassen,[108] die einen erheblichen Teil ihrer Aktiva in Schuldscheinforderungen anlegen. Während es sich bei den Schuldscheinanlagen der Individualversicherungen überwiegend um Darlehen an die private Wirtschaft handelt, pflegen die Sozialversicherungen vorwiegend das Darlehensgeschäft mit öffentlichen Stellen.[109]

Hinter den Schuldscheinanlagen der Versicherungen, insbesondere der Individualversicherungen, bleibt die Vermögensanlage der Banken in Schuldscheindarlehen[110] weit zurück. So entfielen auf die Banken nur 19 v.H. der im Jahre 1961 in Schuldscheindarlehen angelegten Mittel, während allein von den Lebensversicherungen ein Anteil von etwa 45 v.H. übernommen wurde.[111]

---

105) ohne Kassenbestände und Bankguthaben

106) Quelle: Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen

107) In dieser Position sind auch die Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine enthalten sowie Darlehen der Pensionskassen an die bei ihnen beteiligten Unternehmen. Diese fallen jedoch im Vergleich mit den eigentlichen Schuldscheindarlehen kaum ins Gewicht.

108) Die Lebensversicherungen hatten Ende 1964 einen Bestand an Schuldscheindarlehen in Höhe von 9,37 Mrd. DM = 36,6 v.H.; bei den Pensions- und Sterbekassen waren es 2,58 Mrd. DM = 32,0 v.H.

109) siehe im einzelnen MB der Dt. Bundesbank 16. Jg. (1964) Nr. 7 S. 3 ff.

110) sowohl aus eigener Darlehensgewährung wie aus von Dritten übernommenen Material

111) Quelle: Sondererhebung S. 8

Als Anlageobjekt ist das Schuldscheindarlehen wie folgt zu beurteilen:
Schuldscheindarlehen sind nicht weniger sicher als mündelsichere Anlagen, da sie grundsätzlich nur an erstklassige Adressen gewährt werden. Das Rückzahlungsrisiko ist geringer zu veranschlagen als bei Obligationen und Aktien, da der Schuldscheingläubiger einen besseren Einblick in die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse des Schuldners hat als der Obligationär[112] und ihm daher im Ernstfalle eine Durchsetzung der Forderung und die Verwertung der dinglichen Sicherheiten eher möglich sein wird. Gegenüber dem Aktionär besitzt der Schuldscheingläubiger den Vorteil der vorrangigen Befriedigung aus Vermögenswerten, die der Absonderung unterliegen. Das Geldwertrisiko, d.h. die Gefahr eines Kapitalverlustes durch Geldwertverschlechterung, ist zwar für den Aktionär als Inhaber eines Beteiligungsrechts nicht so groß wie für den Inhaber eines Forderungsrechts. Dafür können bei Aktien und anderen handelbaren Wertpapieren Kursverluste eintreten, denen nicht nur Veränderungen in der Bonität des Schuldners zugrunde liegen, während Schuldscheindarlehen Kursschwankungen nicht ausgesetzt sind.[113]

Die Rentabilität der Schuldscheindarlehen ist durchweg besser als die vergleichbarer Anlagearten, da der effektive Zins bei Darlehensaufnahme über dem geltenden Kapitalmarktzins liegt. Gegenüber der Kapitalanlage in Hypotheken fallen die erheblich niedrigeren Verwaltungskosten rentabilitätsmäßig stark ins Gewicht.

Schuldscheindarlehen sind insofern weniger liquide als andere Vermögensanlagen, als sie vor Fälligkeit in der

---

112) zur Berichtspflicht des Darlehensnehmers vgl. im einzelnen S. 95 f.

113) Ein Ansteigen des Kapitalmarktzinses wirkt sich allerdings auch auf den Marktwert von Schuldscheinforderungen aus.

Regel nicht mobilisiert werden können.[114] [115] Eine ausreichende Liquidität läßt sich jedoch bei größeren Anlegern durch eine Mischung der Tilgungstermine erreichen. Schuldscheindarlehen gewähren eine befriedigende Liquidität ferner solchen Anlegern, deren Verpflichtungen sich über einen längeren Zeitraum hinweg abschätzen lassen und keinen starken Schwankungen unterliegen, also hauptsächlich den Lebensversicherungen und Pensionskassen. Dem Grundsatz der Risikostreuung widerspricht die Gewährung von Schuldscheindarlehen nur bei den kleinsten Kapitalsammelstellen.

V. Die Stellung des Schuldscheindarlehens auf dem Kapitalmarkt

Da die Gewährung von Schuldscheindarlehen weder meldepflichtig noch periodisch statistisch erfaßt ist, beruhen die Kenntnisse über den Umfang des Schuldscheingeschäfts im wesentlichen auf Pressenotizen über größere Darlehenstransaktionen sowie auf den Veröffentlichungen des BAV über die Vermögensanlagen der seiner Aufsicht unterstehenden Versicherungsunternehmen. Einen genaueren Überblick über diesen Teilbereich des Kapitalmarktes vermittelte erstmals die von der Deutschen Bundesbank im Frühjahr 1962 durchgeführte Sondererhebung[116]. Danach wurden im Jahre 1961 von Kreditinstituten[117] Schuldscheindarlehen in Höhe von 1,512 Mrd. DM an die Wirtschaft gewährt. Vergleicht man diesen Betrag

---

114) Anders ist es nur bei Schuldscheindarlehen nach dem Revolvingsystem.

115) Eine zentrale Marktstelle für den Handel in Schuldscheinforderungen gibt es in der Bundesrepublik nicht.

116) siehe Anmerkung 21

117) incl. Münemann Industrie-Handelsgesellschaft m.b.H.

mit den im gleichen Zeitraum neu emittierten inländischen Industrieobligationen - 320 Mio DM -, so wird deutlich, daß das Schuldscheindarlehen sich zu einem bedeutenden Bestandteil des Kapitalmarkts entwickelt hat und zwar zu einem Zeitpunkt, als sich die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt wieder normalisiert hatten, wie sich aus der Emission junger Aktien ergibt.[118] Daß in der Folgezeit kein wesentlicher Tendenzumschwung eingetreten ist, läßt der Absatz an Industrieobligationen im Jahre 1964 erkennen. Per Saldo wurde im 3. und 4. Quartal 1964 der Anleihemarkt überhaupt nicht in Anspruch genommen, da der Absatz an Neuemissionen hinter den Tilgungen zurückblieb.[119] Dagegen spielte die Finanzierung mittels Schuldscheindarlehen wieder eine bedeutende Rolle, zumal sich neben der Wirtschaft auch die öffentliche Hand in verstärktem Maße dieses Instrumentes bediente.[120] Unterstellt man, daß die Versicherungsunternehmen - wie es sich bei der Sondererhebung über das Schuldscheingeschäft der Banken gezeigt hat - an der Gesamtsumme der von allen Kapitalsammelstellen übernommenen Schuldscheindarlehen mit etwa drei Vierteln beteiligt sind, so errechnet sich bei einer jährlichen Zunahme der Schuldscheinforderungen der Versicherungen um 1,4 - 1,6 Mrd. DM für den gesamten Schuldscheinmarkt ein jährlicher Nettozuwachs in Höhe von etwa 2 Mrd. DM.

In dieser Entwicklung liegt angesichts der Tatsache, daß die Gewährung von Schuldscheindarlehen durch die jeweilige Kapitalmarktlage verhältnismäßig wenig beeinflußt wird, eine Gefahr für den Rentenmarkt. Denn

---

118) 2,192 Mrd. DM; Quelle: Statistisches Jahrbuch 1964, S. 396

119) siehe MB der Dt. Bundesbank 17. Jg. (1965) Nr. 1 S. 97

120) Die Schuldscheindarlehensaufnahme der öffentlichen Hand betrug im Jahre 1964 netto 600 Mio DM

da das inländische Kapitalaufkommen, von vorübergehenden Verschiebungen in den einzelnen Anlagearten abgesehen, eine vorgegebene Größe ist, wird durch eine Ausweitung des Schuldscheinkredits die Ergiebigkeit des Rentenmarktes, zumal in Zeiten einer gewissen Marktenge, stark beeinträchtigt.

Bemerkenswert ist, daß selbst Großunternehmen, die in der Vergangenheit ihren Kapitalbedarf regelmäßig über Anleihen gedeckt hatten, in den letzten Jahren in zunehmendem Maße die Aufnahme von Schuldscheindarlehen bevorzugten. Zwangsläufig wird dadurch der Schuldscheinmarkt für solche Unternehmen eingeengt, denen eine Kapitalbeschaffung über die Anleihe nicht möglich ist.

Ob die Aufhebung der Wertpapiersteuer den sich auf dem Kapitalmarkt vollziehenden Wandel von der Anleihe zum Schuldscheindarlehen aufzuhalten vermag, erscheint zweifelhaft. Der Übergang vom individuellen Sparen zur kollektiven Ersparnisbildung[121] führt dazu, daß das Sparkapital dem Kapitalmarkt nicht mehr auf direktem Wege, sondern erst über die großen Kapitalsammelbecken - die Sparkassen und Versicherungen - zufließt.[122] Für die Kapitalsammelstellen besitzen die Vorzüge des festverzinslichen Wertpapiers, die Stückelung in kleine Beträge und die Fungibilität, nicht die Bedeutung wie für den privaten Anleger. Für den Kapitalverkehr im Großen ist die Effektenbörse ungeeignet und zu teuer. Unter diesen Aspekten wird man auf längere Sicht eher mit einer Ausweitung als mit einer Eindämmung der Schuld-

---

121) Diese Entwicklung läßt sich aus dem Vermögenszuwachs der Versicherungen in den letzten Jahren ablesen. So stieg das Vermögen der privaten Versicherungen von 14 Mrd. DM (1956) auf 44 Mrd. DM (1964) und das Vermögen der gesetzlichen Rentenversicherungen trotz der Rentenreform von 17,5 Mrd. DM (1959) auf 28,1 Mrd. DM (1963) an. (Quellen: MB 16. Jg. (1964) Nr. 7 S. 3; BAV.

122) siehe dazu das folgende Kapitel

scheindarlehen zu rechnen haben. Dabei darf allerdings nicht übersehen werden, daß die Einflußnahme der Versicherungsaufsicht auf die Anlagepolitik der Versicherungen einer Ausweitung der Schuldscheindarlehen Grenzen setzt.[123)]

---

123) Rittershausen aaO. S. 111

2. K a p i t e l

Die Anlagevorschriften für die Versicherungen in Deutschland im Hinblick auf die Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen

Da die Versicherungen bei weitem die bedeutendsten Kapitalgeber auf dem Schuldscheinmarkt sind, beeinflußt ihre Anlagepolitik maßgeblich die Entwicklungstendenzen des Schuldscheinkredits. Die von der Versicherungswirtschaft betriebene Anlagepolitik bewegt sich allerdings nicht in völlig freien Bahnen. Der Staat greift, teils durch Rechtsnormen, teils durch ergänzende Richtlinien der Versicherungsaufsichtsbehörden in regelndem Sinne in die Anlage des den Versicherungen zufließenden Kapitals ein. Das gilt ganz besonders für die Kapitalanlage der privaten Versicherungsunternehmen in Schuldscheindarlehen.

I. Die Anlagevorschriften für das private Versicherungswesen

a) Aufgaben, System und Rechtsgrundlagen der staatlichen Aufsicht über das private Versicherungswesen

Unter staatlicher Versicherungsaufsicht ist der Inbegriff jener Maßnahmen zu verstehen, durch die der Staat - ohne selbst aktiv in die Geschäftsführung der Unternehmungen einzugreifen - aufgrund einer Rechtsnorm in ordnendem Sinne auf den Betrieb der einzelnen Versicherungsunternehmungen und damit zugleich auf das ganze Versicherungsgewerbe einwirkt.[1] Eine Staatsaufsicht

---

1) Schmid, Vorwort zu: 50 Jahre materielle Versicherungsaufsicht, Berlin 1952, Band 1 S. VII

über das private Versicherungswesen im allgemeinen und über die Vermögensanlagen der diesem Wirtschaftszweige angehörenden Unternehmungen im besonderen entspringt der wirtschafts- und sozialpolitischen Verantwortung des Staates. Die Versicherungswirtschaft, insbesondere die Lebensversicherungen, trägt wesentlich zur Erhaltung und Festigung der sozialen Sicherheit breitester Bevölkerungsschichten bei. Andererseits kann jedoch die Zahlungseinstellung eines einzigen Unternehmens das Vertrauen der Versicherten in das ganze System erschüttern und damit den sozialen Frieden eines Staates empfindlich stören. Da der einzelne Versicherungsnehmer regelmäßig nicht in der Lage ist, die Geschäftspolitik seines Versicherers zu beurteilen,[2] ist es Aufgabe des Staates, den Geschäftsbetrieb und die Kapitalanlagepolitik der Versicherungsunternehmungen zu überwachen.

Außer diesen sozialpolitischen Erwägungen sind es wirtschaftspolitische Motive, die eine staatliche Aufsicht über das private Versicherungswesen in einer sozialen Marktwirtschaft fordern. Ohne Einflußnahme auf die Lenkung des Sparkapitals, das sich bei den Versicherungsgesellschaften ansammelt, dürfte es einem Staate kaum möglich sein, sein wirtschaftspolitisches Programm durchzusetzen.

Es sind verschiedene Systeme denkbar, in denen sich eine staatliche Aufsicht über das private Versicherungswesen vollziehen kann.[3] Am geringsten ist die Intervention des Staates, wenn die Versicherungsunternehmungen lediglich verpflichtet sind, in festgelegten Zeit-

---

2) Dies würde umfangreiche mathematisch-statistische Kenntnisse voraussetzen.

3) vgl. dazu im einzelnen Boss, Systeme der Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, Berlin 1955, S. 31 - 102; Mahr, Einführung in die Versicherungswirtschaft, Berlin 1951, S. 366 - 401

abschnitten ihre Geschäftsergebnisse zu veröffentlichen (sog. Publizitätsprinzip). Die nächste Stufe ist ein System, das die Gründung von Versicherungsgesellschaften und die Abwicklung ihrer Geschäfte zwar gewissen Vorschriften unterwirft, dem Staate aber nur eine formelle Aufsicht zubilligt (sog. System der Normativ-Bestimmungen). Beide Systeme gewährleisten einen wirksamen Schutz der Versicherungsnehmer nur dann, wenn das Versicherungswesen einer strengen berufsständischen Selbstkontrolle unterliegt.

Die Überwachung des Versicherungswesens in Deutschland erfolgt im wesentlichen nach dem System der materiellen Staatsaufsicht.[4] Dieses umfassende System sieht einen Konzessionszwang, in gewissen Fällen und unter gewissen Voraussetzungen einen Kautionszwang, die Verpflichtung zu sorgfältiger Rechnungslegung gegenüber der Aufsichtsbehörde, eine weitgehende Publizität, die laufende Überwachung der gesamten, insbesondere auch der finanziellen Geschäftsführung des Unternehmens und die Möglichkeit zu Eingriffen in den Geschäftsbetrieb vor.

Grundlage der staatlichen Versicherungsaufsicht in Westdeutschland und in Westberlin ist das Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen vom 6. 6. 1931 - VAG - (RGBl. I, 315) mit seinen Nebenbestimmungen.[5] [6] Das Versicherungsaufsichtsrecht gehört zum besonderen Verwaltungs-

---

4) Dieses System wird in verschiedenen Spielarten in der ganzen Welt mit Ausnahme Großbritanniens, der Niederlande und einiger amerikanischer Bundesstaaten praktiziert; vgl. Prölss VAG Vorbem. IV 2

5) Das VAG gilt als übergeleitetes Bundesrecht nach Art. 123 Abs. 1, Nr. 1 GG fort.

6) Neben dem eigentlichen Aufsichtsrecht enthält das VAG das Organisationsrecht der VVaG, konkurs-, vollstreckungs- und strafrechtliche Bestimmungen.

recht (Gewerbeaufsichtsrecht) und ist daher durch die Grundsätze des allgemeinen Verwaltungsrechts zu ergänzen. Von Bedeutung sind insbesondere die Grundsätze der Verhältnismäßigkeit[7] und der Gleichbehandlung.[8]

Eine Abgrenzung der aufsichtsrechtlichen Zuständigkeit zwischen Bund[9] und Ländern ist in dem Gesetz über die Errichtung eines Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen - BAG - vom 31. 7. 1951 (BGBl. I 480) getroffen worden. Gleichzeitig wurde aufgrund dieses Gesetzes eine selbständige Bundesoberbehörde,[10] das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen, zur Durchführung der Aufsicht anstelle der an sich zuständigen Verwaltungsbehörden der Länder geschaffen, die die notwendige Einheitlichkeit in der Aufsicht nicht hätten gewährleisten können.[11] Das BAV ist ermächtigt, in Ergänzung der Vermögensanlagevorschriften des VAG Richtlinien zu erlassen.

b) Die Anlagevorschriften für das zum Deckungsstock gehörende Vermögen

1. Der Begriff des Deckungsstocks und der Deckungsstockfähigkeit

Nach § 65 VAG haben die Lebensversicherungen sowie die Kranken- und Unfallversicherungen der in § 12 VAG bezeichneten Art, für die die §§ 65 ff. VAG entsprechend gelten, für die laufenden Versicherungsverträge zum Ende eines jeden Geschäftsjahres eine Deckungsrücklage

---

7) BVerwG in VersR 56, 377; Prölss VAG § 81 Anm. 6

8) Arnold VerBAV 56, 214 f.

9) Nach Art. 74 Ziffer 11 GG steht dem Bund auf dem Gebiet des privatrechtlichen Versicherungswesen die konkurrierende Gesetzgebungsbefugnis zu.

10) entsprechend Art. 87 Abs. 3 GG

11) Neugebauer VerBAV 54, 66

(Prämienreserve) zu berechnen und auf der Passivseite der Bilanz auszuweisen. Versicherungsmathematisch läßt sich die Deckungsrücklage als die Summe der Barwerte aller künftigen Verpflichtungen abzüglich der Summe der Barwerte der künftig noch eingehenden Nettoprämien berechnen.[12) 13)]

In Höhe der Deckungsrücklage ist gemäß § 65 VAG durch verzinsliche Ansammlung eines Teils der eingehenden Versicherungsprämien[14)] ein Prämienreservefonds zu bilden, der Deckungsstock. Die dem Deckungsstock zugeführten Anlagewerte stellen auf der Aktivseite der Versicherungsbilanzen den Gegenposten zu der Deckungsrücklage auf der Passivseite dar. Der Deckungsstock läßt sich als Summe der Vermögensanlagen definieren, die ein Versicherungsunternehmen zu bilden hat, um die künftigen Ansprüche der Versicherungsnehmer befriedigen zu können.

Zum Schutze der Versicherungsnehmer sieht das VAG vor, daß dem Deckungsstock nicht beliebige Vermögenswerte zugeführt werden können, sondern nur die in den Kapitalanlagevorschriften der §§ 68 und 69 VAG angeführten sog. deckungsstockfähigen Anlagewerte, die als besonders sicher angesehen werden.[15)]

---

12) VA 05, 79

13) Dieser § 65 zugrundeliegende versicherungsmathematische Begriff ist durch die aufsichtsbehördliche Praxis für die Anlagevorschriften der §§ 68 und 69 VAG weiter ausgedehnt worden; siehe dazu S. 62 ff.

14) Der zur Ansammlung bestimmte Teil jeder Prämie ist, ebenso wie der Zinsfuß, durch den von der Aufsichtsbehörde genehmigten Geschäftsplan der Gesellschaft festgelegt. Der Rest der Prämie ist dazu bestimmt, die fälligen Versicherungsleistungen und die Verwaltungskosten zu decken.

15) Dabei ist die Kapitalanlage der gebietsansässigen Versicherungsunternehmen grundsätzlich auf das Wirtschaftsgebiet beschränkt. Etwas anderes gilt nur für die Fremdwährungsversicherungen, deren Bedekkung mit in den entsprechenden Währungsgebieten belegenen Werten durch § 68 Abs. 1 Nr. 7 VAG vorgeschrieben ist.

Diese Anlagewerte mit Deckungsstockfähigkeit lassen sich in drei Gruppen einteilen:[16)]

1. Werte, die kraft Gesetzes und ohne Zustimmung der Aufsichtsbehörde im Einzelfall und ohne jede Einschränkung oder im Rahmen allgemeiner Anordnungen nach § 68 Abs. 2 oder § 69 VAG zulässig sind.
2. Werte, bei denen im Einzelfall die Zustimmung der Aufsichtsbehörde erforderlich ist.
3. Werte, für die die Aufsichtsbehörde bereits eine Genehmigung in Aussicht gestellt hat, wenn gewisse Bedingungen erfüllt sind.

2. Deckungsstockfähigkeit kraft Gesetzes (§ 68 Abs. 1, § 68 Abs. 2 Satz 1 VAG)

Nach § 68 Abs. 1 Nr. 1 VAG i.V.m. § 1807 Abs. 1 Nr. 3 BGB sind verbriefte Forderungen kraft Gesetzes deckungsstockfähig, wenn der Bund oder ein Land ihre Verzinsung gewährleistet haben. Verbrieft im Sinne des § 1807 Abs. 1 Nr. 3 BGB ist eine Forderung, wenn die wesentlichen Vereinbarungen über das Schuldverhältnis schriftlich niedergelegt sind. Eine Verbriefung in einem Wertpapier oder in einer förmlichen Schuldurkunde ist nicht erforderlich. Demnach sind Schuldscheindarlehen, für deren Verzinsung der Bund oder ein Land die selbstschuldnerische oder modifizierte Ausfallbürgschaft übernommen hat, ohne jede Einschränkung deckungsstockfähig.[17)] Das gleiche gilt für Schuldscheindarlehen, die durch ein Pfandrecht an mündelsicheren Wertpapieren unter Berücksichtigung der Beleihungsgrundsätze der Bundesbank gesichert sind,

---

16) vgl. Prölss VAG § 68 Anm. 2

17) GB 1959/60 S. 13

§ 68 Abs. 1 Nr. 2 VAG.[18] Nach § 68 Abs. 3 Satz 1 VAG sind Schuldscheindarlehen, die gemäß § 18 des Berlin-HilfeG (BGBl. 1962 I S. 492) gewährt werden, ebenfalls kraft Gesetzes deckungsstockfähig.[19]

3. Deckungsstockfähigkeit kraft aufsichtsbehördlicher Genehmigung (§ 68 Abs. 3 Satz 2 VAG)

Nach § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG kann die Aufsichtsbehörde gestatten, daß die Bestände des Deckungsstockes auch anders, d.h. abweichend von den in § 68 VAG spezifizierten Anlagearten, bedeckt werden. Diese gesetzliche Ermächtigung der Aufsichtsbehörde zur Eröffnung weiterer Anlagemöglichkeiten beruht auf der Überlegung, daß es möglich sein müsse, auch ohne Gesetzesänderung die Kapitalanlagepolitik der Versicherungsunternehmen unter staatlicher Kontrolle den jeweiligen Erfordernissen der Versicherungswirtschaft und der kapitalsuchenden Wirtschaft anzupassen. So ist die Bestimmung des § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG nicht nur für die Kapitalanlagepolitik der Versicherungsunternehmen von erheblicher Bedeutung. Die von dem BAV angelegten Maßstäbe für die Erteilung von Genehmigungen nach § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG beeinflussen unmittelbar Art und Umfang der langfristigen Fremdfinanzierung. Das bestätigen eindrucksvoll die Anordnungen und Rundschreiben des BAV, die im Hinblick auf die Deckungsstockfähigkeit von Schuldscheindarlehen ergangen sind.

---

18) Schuldscheinforderungen gegenüber Hypothekenbanken, die durch mündelsichere Pfandbriefe gesichert werden, sind jedoch nicht kraft Gesetzes deckungsstockfähig, wenn die Pfandbriefe nur nach Maßgabe der für das Schuldscheindarlehen getroffenen Vereinbarungen geltend gemacht werden können; GB 1956/57 S. 13

19) GB 1963, S. 24

aa) Das vereinfachte Verfahren

Seit 1955 gibt es für die Genehmigung von Vermögensanlagen in Form von Schuldscheindarlehen das sog. vereinfachte Verfahren, das den Versicherungsgesellschaften, die sich an einem Schuldscheindarlehen beteiligen, gestattet, erst nachträglich die Deckungsstockfähigkeit für die bereits vorgenommene Vermögensanlage zu beantragen.[20] Dieses Verfahren kommt jedoch nur für Darlehen in Betracht, bei denen die nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:

1. Die Anlage muß in Schuldscheindarlehen an inländische industrielle Unternehmen der Grundstoffindustrie, an ein inländisches Standardunternehmen oder einen Versorgungsbetrieb vorgenommen worden sein, die als besonders vertrauens- und kreditwürdig anerkannt sind. Das Grundkapital dieser Unternehmen muß mindestens 6 Mio DM betragen. Das Verhältnis der Fremdmittel zum Eigenkapital soll in der Regel einen Satz von 2 : 1 nicht überschreiten. Ferner sollen die Fremdmittel das Umlaufvermögen nicht übersteigen. Die Unternehmen sollen keinen erheblichen Konjunkturschwankungen ausgesetzt sein.
2. Die Laufzeit der Darlehen darf 15 Jahre nicht überschreiten.
3. Die Schuldschein-Darlehensforderungen müssen dinglich erststellig gesichert sein. Die Belastung darf 30 v.H. des Taxwertes der belasteten Grundstücke, Bestandteile und des Zubehörs nicht übersteigen. Bei Versorgungsunternehmen, deren Kapital sich zu mehr als 50 v.H. im Besitz des Bundes, eines Landes oder einer inländischen kommunalen Körperschaft befindet, ist zur Sicherung, soweit keine andere Sicherstellung zu erreichen ist, die Verpflichtung des Unternehmens zulässig, keinem anderen Gläubiger

20) VerBAV 1955 S. 64

ohne Zustimmung des Versicherungsunternehmens bessere Rechte einzuräumen als sie den Versicherungsunternehmen gewährt werden, insbesondere die dem Unternehmen gehörenden Anlagen und Erzeugungsbetriebe ohne eine solche Zustimmung des Versicherungsunternehmens weder zu belasten noch zu veräußern (sog. Negativklausel). Im Falle der Negativklausel soll das Verhältnis der Fremdmittel zu den Eigenmitteln einen Satz von 2 : 1 nicht überschreiten.

4. Soweit die zur Sicherung der Schuldscheindarlehensforderungen dienenden Hypotheken, Grund- oder Rentenschulden zugunsten eines Dritten als Treuhänder des Darlehens eingetragen sind, muß sich aus dem Treuhandvertrag einwandfrei ergeben, daß das an dem Darlehen beteiligte Versicherungsunternehmen auch rechtlich das zu seinem Vermögen gehörende dingliche Recht (Treugut) dem Treuhänder zu treuen Händen anvertraut mit der Bestimmung, daß der Treuhänder das übertragene Recht zwar im eigenen Namen ausüben soll, es aber nicht zu seinem Vorteil gebrauchen dürfe. Das Versicherungsunternehmen muß jederzeit in der Lage sein, den Treuhänder abzuberufen. Es ist darauf zu achten, daß die dem Treuhänder von der Darlehensnehmerin eingehenden Beträge für die Gläubiger (Zinszahlungen und Tilgungsraten) auf ein Sonderkonto zu nehmen sind. Es ist ferner darauf zu achten, daß der Treuhänder im Verhältnis zu den Versicherungsunternehmen nicht von der Vorschrift des § 181 BGB befreit wird.

5. Insgesamt dürfen nach vorstehendem Verfahren nur 20 v.H. der jährlich zu Neuanlagen verfügbaren Mittel in Schuldverschreibungen und Schuldscheindarlehensforderungen angelegt werden. Im Einzelfalls soll die Vermögensanlage nicht überschreiten:

a) bei Lebensversicherungen und Pensionskassen 1 v.H. der Deckungsmittel, bei Konsortialdarlehen, an denen mindestens drei Versicherungsunternehmen beteiligt sind, bis zu 1,5 v.H.

b) bei Krankenversicherungen 1,5 v.H. der jährlichen Beitragseinnahmen

c) bei Sachversicherungsunternehmen
bei einer jährlichen Beitragseinnahme bis zu 8 Mio DM den Betrag von 100.000 DM
bei einer jährlichen Beitragseinnahme von 8-15 Mio DM den Betrag von 300.000 DM
bei einer jährlichen Beitragseinnahme von 15-30 Mio DM den Betrag von 500.000 DM
bei einer jährlichen Beitragseinnahme von 30-50 Mio DM den Betrag von 750.000 DM
bei einer jährlichen Beitragseinnahme von 50-80 Mio DM den Betrag von 1 Mio DM
bei einer jährlichen Beitragseinnahme von über 80 Mio DM den Betrag von 2 Mio DM.

Soweit bei der Gewährung von Schuldscheindarlehen diese Grundsätze beachtet werden, ist die Deckungsstockfähigkeit praktisch gesichert. Durch das In-Aussicht-Stellen der Genehmigung unter den oben genannten Voraussetzungen hat das BAV das ihm im Rahmen des § 68 Abs. 3 Satz 2 eingeräumte Ermessen selbst eingeschränkt[21] und für die Adressaten der Verwaltungsanordnung[22] eine Anwartschaft auf Erteilung der Genehmigung begründet. Die Selbstbindung des Ermessens läßt ein Abweichen von der nach diesen Richtlinien geübten Praxis nicht zu.[23]

---

21) OVG Münster VerwRspr. 7, 860

22) Gibt eine Behörde eine bindende Erklärung darüber ab, wie sie bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses verfahren wird, so handelt es sich um eine Vorabentscheidung, die Verwaltungsakt ist; siehe VGH Stuttgart DÖV 1953, 576.

23) Ebenso Prölss VAG § 68 Anm. 2

Wird die Genehmigung trotz Erfüllung der genannten Bedingungen versagt, kann das von dem ablehnenden Bescheid betroffene Versicherungsunternehmen nach erfolglosem Widerspruch[24] Verpflichtungsklage vor dem Bundesverwaltungsgericht gemäß § 10 a BAG erheben.

Im Gegensatz zu der früheren Übung werden Schuldscheindarlehen vom BAV nicht mehr generell für deckungsstockfähig erklärt. Ebenso billigt das BAV nicht mehr die früher von Vermittlern verschiedentlich geübte Praxis, im Auftrage jedes beteiligten Darlehensgebers selbst Einzelanträge an das BAV zu richten. Es ist daher erforderlich, daß jedes Versicherungsunternehmen für den von ihm übernommenen Anteil an dem Schuldscheindarlehen einen Antrag nach § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG stellt, selbst wenn zuvor in einem anderen Falle dasselbe Darlehen für deckungsstockfähig erklärt worden ist.[25] Der Antrag ist bis spätestens zum Ende des dem Erwerb der Schuldscheinforderung folgenden Monats zu stellen.

Versagt die Aufsichtsbehörde eine nachträgliche Genehmigung, weil die vorgeschriebenen Bedingungen nicht erfüllt sind, können die Schuldscheinforderungen nicht zur Bedekkung des Deckungsstocks verwendet werden. Soweit die Wirksamkeit des Darlehensvertrages nicht von der Dekkungsstockfähigkeit des Darlehens abhängig gemacht worden ist, sind die für den Erwerb der Forderung aufzuwendenden Mittel dem freien Vermögen zu entnehmen. Es empfiehlt sich daher, statt des vereinfachten Verfahrens das reguläre Verfahren zu beschreiten, wenn nicht mit hinreichender Sicherheit feststeht, daß das Testat der Deckungsstockfähigkeit erteilt wird.

---

24) siehe § 8 der 3. DVO zu § 10 BAG
25) GB 1963 S. 20

bb) Das reguläre Verfahren

Danach darf eine Beteiligung an einem Schuldscheindarlehen erst erfolgen, wenn das BAV das Darlehen als deckungsstockfähig anerkannt hat.

Bei der Prüfung der Deckungsstockfähigkeit im allgemeinen Genehmigungsverfahren läßt sich das BAV von ähnlichen Gesichtspunkten leiten, wie sie dem vereinfachten Verfahren zugrunde liegen. Ein wesentlicher Faktor ist die Bonität des Darlehensschuldners, seine Stellung im Markt und seine Bilanz- und Ertragsverhältnisse. Das Schuldnerunternehmen soll von Saison- und Konjunktureinflüssen möglichst unabhängig sein, damit die fristgerechte Verzinsung und Tilgung des Darlehens hinreichend gewährleistet ist. Dazu sollen die mit Hilfe des Darlehens finanzierten Investitionen entscheidend mitbeitragen. Von grundlegender Bedeutung ist daneben die Sicherstellung des Darlehens. Das BAV besteht grundsätzlich auf einer erststelligen grundbuchlichen Sicherung, wobei die Summe der Belastungen im ersten Rang 40 % des Beleihungswertes der belasteten Grundstücke, Gebäude, Bestandteile und des Zubehörs nicht überschreiten darf.[26] Als Beleihungswert erkennt das BAV einen modifizierten Zeitwert an, d.i. der Neuwert vermindert um Abschreibungen für Alter und Gebrauch, der bei Gebäuden auf den Index 300 (1914 = 100) umzurechnen ist und bei Maschinen, maschinellen Anlagen und Betriebseinrichtungen um einen branchenabhängigen Sicherheitsabschlag von mindestens 25 % zu kürzen ist. Statt des Zeitwertes kann auch der modifizierte Buchwert für das haftende Sachanlagevermögen zum Zeitpunkt der Bewertung bei der Ermittlung des Beleihungswertes zugrunde gelegt werden, soweit sich aus dem Attest des Wirtschaftsprüfers ergibt, daß der modifizierte Buchwert für das haftende Sachanlagevermögen

---

26) GB 1962 S. 18

zu diesem Zeitpunkt unter dem Zeitwert liegt. Der modifizierte Buchwert ist der Nettobuchwert zuzüglich der Differenz zwischen degressiver und linearer Abschreibung, soweit degressive Abschreibungen vorgenommen und nicht betriebsbedingt sind, zuzüglich nicht betriebsbedingter Sonderabschreibungen.[27)]

Darlehen mit einer Laufzeit von mehr als 15 Jahren werden nach den Grundsätzen des BAV nicht für deckungsstockfähig erklärt. Ausnahmen werden nur dann zugelassen, wenn bei einer längeren Vertragsdauer den Gläubigern spätestens nach Ablauf von 15 Jahren ein Kündigungsrecht eingeräumt ist.[28)]

Im übrigen gilt auch für das reguläre Verfahren, daß das Testat der Deckungsstockfähigkeit nicht global, sondern für jedes der an dem Schuldscheindarlehen beteiligten Versicherungsunternehmen gesondert erteilt wird.

c) Die Anlagevorschriften für das nicht zum Deckungsstock gehörende Vermögen

Nach den bis Ende der fünfziger Jahre geltenden Richtlinien waren in der Lebens- und Krankenversicherung 85 % des deckungsstockfreien Vermögens wie die Bestände des Deckungsstocks und in der Sachversicherung das gesamte Vermögen entsprechend den Anlagevorschriften des RAA vom 10. März 1927 anzulegen.[29)] Im Hinblick auf die Veränderung der wirtschaftlichen Verhältnisse hielt es das BAV für geboten, die Anlage des Vermögens der Versicherungsunternehmen neu zu regeln.[30)]

---

27) ebenda
28) GB 1960 S. 18
29) VA 1927, S. 143
30 VerBAV 59, S. 1

1. Lebensversicherung

In der Lebensversicherung sind nach den Vorschriften der §§ 68, 69 VAG - also in gleicher Weise wie das Deckungsstockvermögen - Vermögenswerte in der Höhe anzulegen, wie sie den Bilanzwerten der folgenden Bilanzposten entsprechen: [31)]

a) Rückstellungen: Beitragsüberträge, Rückstellung für nicht abgewickelte Versicherungsfälle und Rückkäufe, Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen, Abschlußkosten und Verwaltungskosten, Stornorückstellung, sonstige technische Rückstellungen, Rückstellungen für Schadenbearbeitungskosten und für Verwaltungskosten auf Beitragsaußenstände sowie sonstige Rückstellungen, die mit Versicherungsverhältnissen in Zusammenhang stehen.
b) Verbindlichkeiten: gutgeschriebene Gewinnanteile, sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Versicherten, Verbindlichkeiten aus dem Rückversicherungsverkehr versicherungstechnischer Art, soweit ihnen nicht gleichartige Forderungen gegenüberstehen, und sonstige Verbindlichkeiten, soweit sie mit Versicherungsverhältnissen in Verbindung stehen.
c) Passive Rechnungsabgrenzungsposten, soweit sie mit Versicherungsverhältnissen in Zusammenhang stehen.

Die Anlage des restlichen Vermögens ist den Lebensversicherungen in den Grenzen des § 81 VAG freigestellt. Es besteht für solche Anlagen lediglich eine Meldepflicht. So können die Bilanzposten Eigenkapital (Grundkapital bzw. Gründungsstock, gesetzliche und freie Rücklagen) und Rückstellung für Versorgungsverpflichtungen in nicht deckungsstockfähigen Schuldscheindar-

---

31) Diese Ausdehnung des Anwendungsbereichs der §§ 68, 69 VAG durch das BAV ist rechtlich nicht unbedenklich.

lehen bedeckt werden.[32]

2. Kranken-, Schaden- und Unfallversicherung

Vermögenswerte, die den Bilanzpositionen Rückstellungen,[33] Verbindlichkeiten und passive Rechnungsabgrenzung (jeweils soweit sie mit Versicherungsverhältnissen in Zusammenhang stehen) entsprechen, können in deckungsstockfähigen Schuldscheindarlehen angelegt werden. Refinanzierungsdarlehen an anerkannt sichere Banken mit Festlegung des Endkreditnehmers bedürfen der Genehmigung des BAV. Da ferner eine Anlage in sicheren, längstens 18 Monate laufenden dinglich oder anderweitig gesicherten verbrieften Forderungen jeder Art gegen inländische kreditwürdige Unternehmen zulässig ist,[34] kommt auch ein Einsatz im Revolvingsystem in Betracht, das der überwiegenden Kurzfristigkeit solcher Vermögenswerte eher entsprechen dürfte.

Für die Anlage des freien Vermögens gelten dieselben Grundsätze wie bei der Lebensversicherung.

d) Allgemeine Grundsätze für die Kapitalanlagepolitik der privaten Versicherungsunternehmen

Die privaten Versicherungsunternehmen haben bei der Auswahl der Kapitalanlageobjekte neben den bereits erwähnten gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Vorschriften eine Reihe von allgemeinen Grundsätzen zu beachten, deren Einhaltung das BAV im Rahmen der laufenden Aufsicht nach § 81 VAG überwacht.

---

32) Bei nicht kraft Gesetzes deckungsstockfähigen Darlehen sind die wesentlichen Darlehensbedingungen dem BAV bekannt zu geben.

33) mit Ausnahme der Deckungsrückstellung, für die über §§ 12, 79 VAG die Anlagevorschriften der §§ 68, 69 VAG entsprechend gelten.

34) siehe Rundschreiben 15/58 C III 10

1. Sekurität

Dem Grundsatz der höchstmöglichen Sicherheit der Kapitalanlageobjekte kommt gerade im Versicherungswesen eine überragende Bedeutung zu. Denn die Vermögensanlagen dienen fast ausschließlich der Deckung der künftigen Ansprüche der Versicherten. Die Sicherheit der Vermögensanlagen wirkt sich somit unmittelbar auf die Qualität des Versicherungsschutzes aus.[35] Selbst die Anerkennung der Deckungsstockfähigkeit eines Anlageobjektes durch das BAV entbindet die Versicherungsunternehmen nicht von einer eigenverantwortlichen Prüfung der Sicherheit des Objektes und zwar nicht nur im Zeitpunkt des Erwerbs.[36]

Da Schuldscheindarlehen regelmäßig nur an erste Adressen und gegen dingliche Sicherung gewährt werden, bieten sie eine hinreichende Gewähr, daß der Schuldner die Darlehensvaluta fristgerecht zurückerstattet und die Zinsen pünktlich bezahlt. Die wegen eines ständigen Kaufkraftschwundes geringe reale Sicherheit der Schuldscheindarlehen fällt nicht ins Gewicht, weil die Versicherungsleistungen gerade bei der anlageintensiven Lebensversicherung nicht kaufkraftäquivalent erbracht werden.

2. Risikoverteilung

Dieser Grundsatz steht in engem Zusammenhang mit dem Grundsatz der Sekurität. Je umfangreicher die für die Anlage bestimmten Kapitalien sind, desto notwendiger ist eine Aufteilung auf die verschiedenen Anlagearten, um das Risiko eines größeren Kapitalverlustes zu mindern. Das BAV sah sich in der Vergangenheit wiederholt veranlaßt, auf den Grundsatz der gesunden Mischung der Ver-

35) Verluste an den Kapitalanlagen treffen dabei ältere Versicherungsverträge einschneidender als jüngere.

36) GB 1962 S. 10

mögensanlagen hinzuweisen. Das geschah auch im Hinblick auf den wachsenden Anteil der Schuldscheinforderungen am Deckungsstockvermögen, der im Jahre 1962 auf 39,2 v.H. anstieg.[37)]

Die Forderung nach Mischung der Kapitalanlagen gilt nicht nur für die Aufteilung auf die einzelnen Anlagearten, sondern in gleicher Weise für die Aufteilung innerhalb derselben. Die Beteiligung an mehreren Konsortialdarlehen ist insofern gegenüber einem Einzeldarlehen bei gleichem Kapitaleinsatz vorzuziehen.

Ein allgemein gültiges Verteilungsschema für die einzelnen Anlagearten gibt es nicht. Die günstigste Lösung hängt entscheidend von der volkswirtschaftlichen Gesamtsituation und der jeweiligen Marktstellung des den Anlageplan aufstellenden Versicherungsunternehmens ab. Zu berücksichtigen ist ferner, daß die Vorteile einer starken Risikoverteilung durch erhöhte Verwaltungskosten kompensiert werden können. Hier kommt allerdings die Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen dem Optimum - Risikoverteilung ohne Steigerung der Verwaltungskosten - sehr nahe, weil durch die Einschaltung von Treuhänderbanken für die Darlehensgeber nur geringe Verwaltungskosten entstehen.

3. Liquidität

Der Grundsatz der Liquidität fordert eine Abstimmung der Fristigkeiten von Kapitalanlagen und Verbindlichkeiten. Der Grad der absoluten Liquidität der Anlageobjekte muß mit der relativen Liquidität der Unternehmung im Einklang stehen. Für Versicherungsunternehmen ergeben sich besondere Schwierigkeiten aus dem Umstand, daß die Fälligkeiten der Verbindlichkeiten nur an Hand wahr-

---

37) GB 1963 S. 15

scheinlichkeits-theoretischer Berechnungen geschätzt werden können. Dabei ist nicht nur von Erfahrungswerten auszugehen; die finanziellen Dispositionen müssen einen gewissen Spielraum für plötzlich auftretende Schadenshäufungen lassen.

Ein Vergleich der absolut liquiden Mittel bei den wichtigsten Versicherungszweigen zeigt, daß die Lebensversicherung wesentlich weniger liquide Mittel erfordert als die reine Risikoversicherung.[38] Das liegt daran, daß in der Lebensversicherung infolge der längeren Laufzeit der Versicherungsverträge bei der Kapitalanlage auf längere Sicht disponiert werden kann. Auch läßt sich das Risiko wegen der feststehenden Versicherungssummen und der statistisch ermittelbaren Lebenserwartung genauer kalkulieren als in der Sachversicherung. So läßt die betriebliche Eigenart der Lebensversicherungsunternehmen eine langfristige Kapitalanlage zu und gestattet die bei Schuldscheindarlehen typische langfristige Bindung, ohne die Gefahr von Liquiditätsschwierigkeiten zu beschwören.[39]

4. Rentabilität

Dieser Grundsatz verlangt, daß der Ertrag (Rendite) der Vermögensanlage in einem möglichst günstigen Verhältnis zu dem investierten Kapital steht. Das ist wichtig, weil die Versicherungsgesellschaften aufgrund ihrer Kostenstruktur nur in beschränktem Umfang rationalisieren können. Die Rentabilität kann daher nur durch eine Steigerung der Erträge aus den Kapitalanlagen verbessert werden. Eine Rentabilitätsverbesserung ist auch für die Ver-

---

38) vgl. die Tabelle bei Claren, Die Kapitalanlagen der deutschen Lebensversicherungen, Berlin 1955, S. 14

39) Bei einem größeren Bestand an Schuldscheinforderungen ist eine ausreichende Liquidität durch geschickte Mischung der Tilgungstermine zu erreichen.

sicherten von Interesse, da die Prämien um so niedriger bemessen werden können, je mehr Kapitalerträge zur Deckung der Versicherungsleistungen und der Verwaltungskosten zur Verfügung stehen.[40)]

Da die Rendite der Schuldscheindarlehen grundsätzlich über dem Kapitalmarktzinssatz liegt, ist es nicht verwunderlich, daß die Versicherungswirtschaft diese Form der Vermögensanlage mehr und mehr bevorzugt, zumal die höhere Rendite beim Schuldscheindarlehen ohne verstärkte Risikobereitschaft erzielt wird.

5. Kongruente Deckung

Der Grundsatz der kongruenten Deckung besagt, daß die Anlage der Deckungsstockmittel in derselben Währung zu erfolgen hat, in der die Versicherungsleistungen zu erbringen sind. Während bei in DM zu erbringenden Versicherungsleistungen die Kapitalanlage der gebietsansässigen Versicherungsunternehmen auf das Wirtschaftsgebiet beschränkt ist,[41)] schreibt § 68 Abs. 1 Nr. 7 VAG bei Fremdwährungsversicherungen die Bedeckung mit in den entsprechenden Währungsgebieten belegenen Werten vor. Die Bestimmung der zulässigen Fremdwährungsanlagen ist auf das BAV delegiert, so daß den wechselnden Gegebenheiten der ausländischen Kapitalmärkte ständig Rechnung getragen werden kann. Eine Vermögensanlage in ausländischen Schuldscheindarlehen oder vergleichbaren Anlageformen ist nach den Richtlinien des BAV nur zulässig, wenn die Darlehen von dem betreffenden Staat garantiert sind.

---

40) Bei einem Rechnungszinsfuß von 2,5 % verringern sich bereits die Prämienbeträge in der Lebensversicherung durchschnittlich um ein Drittel; vgl. Lukarsch, Die Kapitalanlage-Politik der privaten Lebensversicherungsunternehmen im Hinblick auf die Erstellung kaufkraftäquivalenter Versicherungsleistungen, Berlin 1959, S. 49 (Tabelle I B)

41) VerRAV 30/90

II. Die Anlagevorschriften für die Sozialversicherungsträger

a) Die gesetzlichen Rentenversicherungen

Für die Anlagepolitik der gesetzlichen Rentenversicherungen sind die §§ 26 und 27 RVO maßgeblich, die weitgehend den Anlagevorschriften für Mündelgeld entsprechen. Hauptzweck der Vorschriften ist es, dem Bedürfnis nach Sicherheit und ausreichender Verzinsung[42] der Anlagen Rechnung zu tragen.

Es fehlt eine § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG vergleichbare Bestimmung, die eine langfristige Vermögensanlage in anderen als den in dem Anlagekatalog des § 26 RVO aufgeführten Werten mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorsieht. An Wirtschaftsunternehmen und an private Kreditinstitute dürfen die gesetzlichen Rentenversicherungen daher nur dann Schuldscheindarlehen gewähren, wenn die Verzinsung vom Bund, von einem Land oder von einem Kreditinstitut des Bundes oder der Länder gewährleistet ist (§ 26 Abs. 1 Nr. 2 RVO). Nach §§ 26 Abs. 1 Nr. 11, 27 c RVO ist eine Anlage in Schuldscheindarlehen mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde ferner möglich, wenn eine inländische Körperschaft des öffentlichen Rechts oder eine öffentliche Bank oder Sparkasse die selbstschuldnerische Bürgschaft übernimmt.

---

42) Auf die Zinshöhe der von Sozialversicherungsträgern gewährten Schuldscheindarlehen wird darüber hinaus von den Aufsichtsbehörden ein gewisser Einfluß ausgeübt. Es gilt der Grundsatz, daß der Zinssatz sich an die untere Grenze der Marktlage halten soll. Dieser Grundsatz wird aus dem Umstand abgeleitet, daß die Mittel der Sozialversicherungsträger kraft öffentlich-rechtlichen Zwanges aufgebracht werden und in erster Linie sozialpolitischen Zwecken zu dienen bestimmt sind.

Bei ihrer Anlagepolitik haben die Rentenversicherungen weiterhin einen Erlaß des Bundesministers für Arbeit zu beachten, demzufolge die Vermögensanlagen der Förderung sozialpolitischer Ziele zu dienen haben, z.B. dem Wohnungsbau.[43] Die direkte Gewährung von Schuldscheindarlehen zur Unterstützung der privatwirtschaftlichen Investitionstätigkeit setzt demnach voraus, daß die zu finanzierenden Investitionen sozialpolitisch förderungswürdig sind und daß eine öffentliche Bürgschaft gestellt werden kann.

Eine indirekte Kreditversorgung der privaten Wirtschaft durch die gesetzlichen Rentenversicherungen läßt sich allerdings über "freie" oder zweckgebundene (Refinanzierungs-) Darlehen an öffentliche Kreditinstitute erreichen. So dürften dem privaten Sektor durch Schuldscheindarlehen weit mehr Mittel zufließen, als dies nach den Angaben über die unmittelbaren Ausleihungen der Versicherungsträger an private Stellen den Anschein hat.[44]

b) Die Arbeitslosenversicherung

Die Anlagevorschriften für die Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung sind weniger streng. Sie lassen eine Darlehensgewährung auch ohne öffentliche Bürgschaft an privatwirtschaftliche Unternehmen zu. Es ist dabei jedoch auf eine Abstimmung mit den wirtschaftspolitischen Zielen des Bundes sowie den Finanzierungsprogrammen und Förderungsmaßnahmen des Bundes, der Länder oder anderer öffentlicher Stellen Bedacht zu nehmen.[45]

---

43) Hofmann-Schroeter, Vermögensanlagen der Sozialversicherungsträger, Berlin 1961, S. 36 f.

44) vgl. MB der Deutschen Bundesbank 16. Jg. (1964) Nr.7 S. 12 f.

45) vgl. die Richtlinien über die Anlage von Mitteln der Bundesanstalt gemäß § 164 Abs. 2 des Gesetzes über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung in der Fassung vom 12. 10. 1929 (RGBl. I, S. 162)

3. K a p i t e l

Der Schuldschein-Darlehensvertrag

I. Die Form des Darlehensvertrages

Darlehensverträge unterliegen nach den Regeln des BGB grundsätzlich keinen Formvorschriften. Dennoch ist für Schuldschein-Darlehensverträge die Schriftform nicht nur üblich, sondern auch erforderlich. Die Notwendigkeit der Verbriefung ergibt sich aus der Beteiligung von Versicherungsgesellschaften nach § 68 Abs. 1 Ziffer 1 (in Verbindung mit § 1807 Abs. 1 Nr. 1 - 4), § 68 Abs. 1 Ziffer 4 VAG. Die Verbriefung hat in der Weise zu erfolgen, daß eine unmittelbare Rechtsbeziehung zwischen dem Schuldner und dem Gläubiger und dessen Zessionaren geknüpft wird. Sie muß ferner den wesentlichen Inhalt des Darlehensvertrages umfassen.

Bei Schuldscheindarlehen an den Bund, die Länder und die Gemeinden ist zu beachten, daß letztere erst durch Aushändigung einer Schuldurkunde an den Gläubiger verpflichtet werden.[1)] Hier finden also die Regeln des BGB über die Begründung eines Darlehensschuldverhältnisses keine Anwendung.

---

1) § 3 des Gesetzes über die Errichtung einer Schuldenverwaltung des Vereinigten Wirtschaftsgebietes vom 13. 7. 1948; siehe auch Hansmeyer, Der öffentliche Kredit, S. 12 und 22

II. Der Inhalt des Darlehensvertrages

Wie jede rechtliche Regelung von den Interessen der beteiligten Parteien geprägt ist, so erfolgt auch die Ausgestaltung des Schuldschein-Darlehensvertrages den Interessen des Darlehensnehmers und der Kapitalgeber gemäß im Rahmen von Treu und Glauben.

Der Darlehensnehmer wird bei den Vertragsverhandlungen in erster Linie darauf hinwirken, daß sein Liquiditätsinteresse Berücksichtigung findet. Er will seine Zahlungsbereitschaft für die Zukunft sichern und muß daher Wert darauf legen, daß Auszahlung, Laufzeit und Rückzahlung des Darlehens auf seine Finanzplanung abgestimmt werden.

Die Darlehensgeber sind daran interessiert, daß ihr Kapital rentabel und sicher angelegt wird. Sicherheit der Kapitalanlage bedeutet dabei einmal, daß die Bonität des Schuldnerunternehmens die fristgerechte Zahlung von Zinsen und Kapital erwarten läßt, zum anderen, daß notfalls im Wege von Zwangsmaßnahmen die Darlehensschuld samt Nebenforderungen ohne Ausfall und rasch befriedigt werden kann.

Neben den Interessen der unmittelbar am Vertrage beteiligten Parteien wirken die aufsichtsbehördlichen Kapitalanlagevorschriften der Individualversicherungsunternehmen auf die Ausgestaltung des Darlehensvertrages, insbesondere auf die die Laufzeit und die Sicherung des Darlehens betreffenden Konditionen, ein.

Während die Verträge bei Obligationenanleihen eine weitgehende Gleichförmigkeit aufweisen, zeichnen sich Schuldschein-Darlehensverträge durch eine individuellere Vertragsgestaltung aus, was im Hinblick auf die nicht öffentliche Placierung wenig überrascht. Immerhin ist aber in der letzten Zeit eine Tendenz zur Vereinheitlichung der

Schuldschein-Darlehensverträge festzustellen.[2] Um diese Entwicklung zu unterstützen, knüpft die folgende Darstellung der wesentlichen in einem Schuldschein-Darlehensvertrag zu regelnden Punkte an die in der Praxis häufiger anzutreffenden Konditionen an und stellt keinen Versuch dar, einen Überblick über alle denkbaren Regelungsmöglichkeiten zu geben.

a) Laufzeit und Tilgung

Da Schuldscheindarlehen entweder der Finanzierung neuer Investitionen oder der Konsolidierung kurzfristiger Verbindlichkeiten dienen, sind sie von Natur aus langfristig. Im einzelnen richtet sich die Laufzeit nach den Finanzierungsbedürfnissen des Schuldners und der Art des Investitionsvorhabens.[3] Normalerweise werden Schuldscheindarlehen innerhalb 15 Jahren vollständig abgewikkelt.[4] Laufzeiten über 15 Jahre läßt das BAV nur zu, wenn den Gläubigern nach Ablauf von 15 Jahren ein Kündigungsrecht eingeräumt ist.[5] [6]

Schuldscheindarlehen sind grundsätzlich Tilgungsdarlehen. Für die Gläubiger vermindert die planmäßige Tilgung das

---

2) Eine Typisierung der Schuldschein-Darlehensverträge ist die notwendige Voraussetzung für eine Verbesserung der Verkehrsfähigkeit der Schuldscheinforderungen.

3) Soll eine Anlage finanziert werden, die in kurzer Zeit erstellt werden kann und die sogleich Gewinne abwirft, kommt man mit einer kürzeren Laufzeit aus als bei einer Anlage mit langer Erstellungsdauer und mehrjähriger Anlaufzeit.

4) Bei Versorgungsunternehmen beträgt die Laufzeit in der Regel 25 Jahre und mehr.

5) GB 1960 S. 18

6) Einem Kündigungsrecht kommt die mitunter zu findende Vereinbarung gleich, daß das Darlehen bei Nichtgenehmigung eines dem BAV nach 15 Jahren erneut vorgelegten Antrages auf Zuerkennung der Deckungsstockfähigkeit sofort zum Restbetrag fällig ist.

Kreditrisiko und verbessert die Liquidität. Der Schuldner ist in der Lage, das Darlehen aus verdienten Abschreibungen ohne die Gefahr einer Liquiditätsanspannung am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen. Die Tilgungsraten sollten daher etwa den Abschreibungen auf die finanzierten Objekte entsprechen, und die Tilgung sollte insgesamt nicht mehr Zeit in Anspruch nehmen als die Abschreibungsdauer. Regelmäßig setzt die Tilgung erst nach einigen Freijahren ein, damit der Schuldner nicht in der Erstellungs- und Anlaufzeit der zu finanzierenden Anlagen mit Tilgungsleistungen belastet wird. Üblicherweise sind die ersten 5 Jahre tilgungsfrei, ohne daß eine Anpassung an die individuellen Bedürfnisse des Schuldners erfolgt. Das bedeutet bei einem Darlehen mit 15-jähriger Laufzeit, daß der Darlehensbetrag nach Ablauf von 5 Jahren in 10 gleichen Jahresraten (bzw. in 20 gleichen Halbjahresraten) zurückzuzahlen ist. Da die Tilgungsraten gewöhnlich erst am Ende eines Jahres (bzw. Semesters) fällig werden, bedeuten 5 tilgungsfreie Jahre in Wirklichkeit 6 (bzw. 5 1/2) Freijahre.

Häufig findet sich in den Darlehensverträgen der Passus, daß der Darlehensnehmer berechtigt ist, die planmäßigen Tilgungsraten bei deren Fälligkeit jeweils zu verdoppeln,[7] wobei die durch Tilgunsverstärkung geleisteten außerordentlichen Kapitalrückzahlungen auf die zuletzt fälligen planmäßigen Tilgungsraten angerechnet werden. Dieses Recht der vorzeitigen Rückzahlung des Darlehens ist für den Darlehensnehmer insbesondere dann wichtig, wenn ihm nach Ablauf der tilgungsfreien Jahre kein ordentliches Kündigungsrecht zusteht. Die zusätzliche Tilgung muß den Darlehensgläubigern über ihren Treuhänder mindestens einen Monat vor dem jeweiligen Tilgungstermin angezeigt werden.

---

7) Die Laufzeit des Darlehens kann dadurch im Höchstfall um 5 Jahre verkürzt werden.

b) Verzinsung, Auszahlung, Verzug

Schuldscheindarlehen sind mit einem festen Nominalzinssatz ausgestattet und vom Tag der Auszahlung an zu verzinsen. Die Zinszahlungen erfolgen in der Regel halbjährlich nachträglich; die Zinstermine richten sich nach dem Zeitpunkt der Darlehensaufnahme.

Die Höhe des Darlehenszinssatzes richtet sich nach den Gegebenheiten des Schuldscheinmarktes im Zeitpunkt der Darlehensgewährung sowie nach der Bonität und Marktstellung des Darlehensschuldners.[8] Entspricht der Nominalzinssatz nicht der gewünschten Effektivverzinsung, wird das Darlehen nicht zu 100 %, sondern mit einem Disagio ausgezahlt.[9]

Dient das Darlehen nicht der Ablösung kurzfristiger Vorfinanzierungskredite, sondern unmittelbar der Investitionsfinanzierung, wird der Schuldner zur Einsparung von Zinsen von der Möglichkeit einer ratenweisen Inanspruchnahme des Darlehens Gebrauch machen. Das geschieht in der Weise, daß das zu einheitlichen Konditionen zugesagte Darlehen entsprechend dem Investitionsplan mit bestimmten, nicht unbedingt gleichen Raten zu festgelegten Terminen zur Auszahlung bereit gestellt wird. Eine Auszahlung auf Abruf ist bei den Kapitalgebern wenig erwünscht, da sie die Anlage- und Liquiditätsdispositionen erschwert. Zumindest wird eine rechtzeitige Ankündigung der Darlehensinanspruchnahme gefordert. Infolge einer ratenweisen Inanspruchnahme kann sich die Auszahlung des Darlehens über mehrere Jahre erstrecken. Eine Bereitstellungsprovision wird entweder gar nicht oder nur in geringer Höhe in Rechnung gestellt.

---

8) Bisher lag die Nominalverzinsung von Schuldscheindarlehen 1/4 - 1/2 % über den entsprechenden Sätzen bei Industrieobligationen.

9) vgl. dazu im einzelnen Reinboth aaO. S. 62 f.

Gehen Zinsen oder Tilgungsraten nicht pünktlich[10] oder nicht vollständig innerhalb eines bestimmten Zeitraumes nach Fälligkeit[11] ein, ist regelmäßig eine Erhöhung des Nominalzinssatzes für die gesamte Restschuld von Beginn der betreffenden Zins- oder Tilgungsperiode an um 1 % vorgesehen. Diese Bestimmung soll den Schuldner zur pünktlichen Erfüllung seiner vertraglichen Zahlungspflichten anhalten und den Schaden des Gläubigers ausgleichen, der durch die Zahlungsverzögerung entsteht. Die Geltendmachung von weiteren Schadensersatzansprüchen wird selbstverständlich durch diese Zinserhöhungsklausel nicht ausgeschlossen.[12] Die Zinserhöhung endet erst, wenn sämtliche Rückstände beglichen sind. Üblicherweise wird die Verrechnung der Leistungen abweichend von den §§ 366, 367 BGB in die Wahl der Darlehensgläubiger (bzw. des Treuhänders) gestellt.

Bleibt der Darlehensnehmer mit der Zahlung einer fälligen Zins- oder Tilgungsrate ganz oder teilweise länger als 4 Wochen im Rückstand, sind die Darlehensgläubiger berechtigt, das Darlehen aus wichtigem Grunde ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zur sofortigen Rückzahlung nebst Zinsen und Kosten zu kündigen. Zuweilen wird ausbedungen, daß nur nach vorheriger schriftlicher Mahnung gekündigt werden kann. Das ist ein Entgegenkommen der Gläubiger, weil bei Zahlungen, die zu kalendermäßig bestimmten Terminen zu erfolgen haben, eine Mahnung gemäß § 284 Abs. 2 BGB nicht erforderlich ist. Ein ähnliches Kündigungsrecht steht den Gläubigern zu, wenn der Schuldner seine sonstigen Verpflichtungen oder Auflagen

---

10) Zahlungen sind an die Treuhänderbank so zeitig zu leisten, daß sie den Gläubigern termingerecht gutgeschrieben werden können.

11) Die Fristen schwanken zwischen einer Woche und einem Monat.

12) Ebenso v. Bargen-Waeger, Vertragsgestaltung bei Schuldscheindarlehen, in: Versicherungswirtschaft, 18. Jg. (1963) Nr. 1, S. 9

aus dem Darlehensvertrag nicht innerhalb einer angemessenen Frist nach Mahnung erfüllt.[13)]

c) Kündigung

1. Ordentliche Kündigung

Ein ordentliches Kündigungsrecht der Gläubiger ist dem Schuldscheindarlehen fremd. Der Schuldner muß damit rechnen können, daß ihm die Valuta bis zum Ende der vereinbarten Laufzeit zur Verfügung steht. Dem Darlehensschuldner dagegen wurde früher häufig das Recht zugestanden, den jeweils noch ausstehenden Darlehensbetrag unter Einhaltung einer Kündigungsfrist zu einem Zinstermin - gewöhnlich frühestens auf den ersten Zinstermin nach Ablauf der Freijahre - zur Rückzahlung zu kündigen. Dieses einseitige Kündigungsrecht[14)] war bei den Darlehensgebern nicht gern gesehen, so daß es nunmehr im Interesse einer Gleichstellung der Darlehenspartner nur noch selten angetroffen wird.[15)] Um dem Schuldner dennoch eine Anpassung der Darlehenshöhe an seinen Kapitalbedarf auch während der Laufzeit des Darlehens zu ermöglichen, ist ihm regelmäßig eine verstärkte Tilgung gestattet.[16)]

2. Außerordentliche Kündigung

Das Recht zur außerordentlichen Kündigung des Darlehens soll den Gläubigern dann, wenn der Schuldner seinen

---

13) In der Regel sind 14 Tage vorgesehen.

14) Es ist darauf zurückzuführen, daß man die Anleihekonditionen als Muster für Schuldschein-Darlehensverträge benutzte, ohne sich die Unterschiede zwischen beiden Finanzierungsformen vor Augen zu halten.

15) Christians aaO. S. 288; v. Bargen-Waeger aaO. S. 9

16) siehe S. 74

Vertragspflichten nicht oder nicht pünktlich nachkommt und eine Gefährdung des Darlehens oder wesentliche Veränderungen in den bei Abschluß des Vertrages gegebenen Verhältnissen eintreten, die Möglichkeit schaffen, sich von ihrer Vertragspflicht - der Belassung der Darlehensvaluta - zu lösen. Bei bundes- oder landesverbürgten Darlehen haben sich die Darlehensgeber ein Kündigungsrecht aus wichtigem Grunde ausdrücklich vorzubehalten.[17)]

Üblich sind die folgenden Kündigungsgründe:

1. Der Schuldner gerät mit der Zahlung fälliger Zins- oder Tilgungsbeträge länger als einen Monat in Rückstand.
2. Der Schuldner kommt seinen sonstigen vertraglichen Verpflichtungen, insbesondere der Pflicht zur regelmäßigen und wahrheitsgemäßen Berichterstattung und der Pflicht zur ordnungsgemäßen Versicherung seiner Betriebsanlagen, trotz Mahnung nicht nach.
3. Die Angaben des Darlehensnehmers über seine Vermögens- oder Ertragsverhältnisse erweisen sich nachträglich zum Nachteil der Darlehensgläubiger als unrichtig oder unvollständig.
4. Der Darlehensnehmer stellt seine Zahlungen ein, vereinbart ein allgemeines Stillhalteabkommen, nimmt Vertragshilfe in Anspruch oder bietet einen außergerichtlichen Vergleich an.
5. Die Eröffnung des Konkurs- oder Vergleichsverfahrens zur Abwendung des Konkurses über das Vermögen des Darlehensschuldners wird beantragt oder eines dieser Verfahren wird eröffnet.
6. Zwangsvollstreckungsmaßnahmen in wesentliche Teile des Vermögens des Darlehensnehmers werden eingeleitet.[18)]

---

17) vgl. z.B. die Richtlinien des Landes NRW, Abschnitt A IX

18) als Vorstufe der Insolvenz

7. Ein wesentlicher Teil der belasteten Betriebsstätten wird veräußert oder - abgesehen von Fällen höherer Gewalt einschließlich Streiks - länger als 6 Monate stillgelegt,[19] soweit eine solche Maßnahme geeignet ist, die Sicherheit der Darlehensforderung zu beeinträchtigen.[20]

Das Kündigungsrecht besteht unabhängig davon, ob im Falle einer ganzen oder teilweisen Veräußerung der Betriebsstätten der Erwerber nach § 419 BGB oder § 25 HGB haftet oder vertraglich die Schuld des Darlehensnehmers übernimmt. Denn ein Darlehensvertrag beruht auf gegenseitigem Vertrauen, das nicht ohne weiteres zwischen den Darlehensgläubigern und dem neuen Betriebsinhaber auf der alten Basis vorhanden sein muß. Auch braucht die Kreditwürdigkeit des neuen Schuldners nicht mit der des Darlehensnehmers identisch zu sein.

8. Das Unternehmen des Darlehensschuldners wird aufgelöst oder fusioniert mit einem anderen Unternehmen und zwar gleichgültig, ob es selbst ein anderes Unternehmen übernimmt oder von diesem übernommen wird.[21]

---

19) Zwar hat der Betrieb des Darlehensnehmers rechtlich gesehen mit dem Darlehen nichts zu tun, da der Schuldner zur Rückzahlung verpflichtet ist unabhängig davon, ob er die belasteten Betriebsstätten noch im vollen Umfange besitzt und für sich arbeiten läßt. Die Gewähr für die Bedienung des Kredits liegt jedoch im arbeitenden Betrieb.

20) Dieser Zusatz empfiehlt sich, weil es bei Laufzeiten bis zu 15 Jahren und darüber in Anbetracht der wirtschaftlichen Fluktuation durchaus zur inneren Stärkung einer Unternehmung und damit auch zu einer besseren Sicherung der Gläubiger beitragen kann, wenn erhebliche Teile des Betriebes veräußert oder stillgelegt werden. Man denke in diesem Zusammenhang an die Stillegung unrentabler Zechen.

21) Eine Ausnahme kann für den Fall einer Fusion mit einem demselben Konzern angehörenden Unternehmen vorgesehen werden.

9. Ein zwischen dem Schuldnerunternehmen und einem anderen Unternehmen (Muttergesellschaft) bestehender Organvertrag wird ohne Zustimmung der Darlehensgeber gekündigt oder aufgehoben.

Dem Darlehensnehmer wird üblicherweise ein außerordentliches Kündigungsrecht eingeräumt, wenn zwar das BAV einer beabsichtigten Erweiterung des Gleichrangrahmens zugestimmt hat, eine qualifizierte Minderheit der Darlehensgläubiger jedoch einer solchen Maßnahme widerspricht. Der Darlehensnehmer ist in diesem Falle berechtigt, die nicht zustimmenden Gläubiger abzulösen. Die überstimmten Gläubiger haben ihrerseits das Recht, ihre Darlehensquoten zu kündigen.

3. Das gesetzliche Kündigungsrecht nach § 247 BGB

Der sog. Zinswucherparagraph 247 BGB räumt dem Darlehensnehmer, wenn mehr als 6 % Jahreszinsen vereinbart sind, aus sozialpolitischen Gründen[22] nach Ablauf von 6 Monaten ein Kündigungsrecht unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten ein. Dieses Recht kann gemäß § 247 Abs. 1 Satz 2 vertraglich weder ausgeschlossen noch beschränkt werden. Zuwiderlaufende Vereinbarungen sind nach § 134 BGB nichtig und binden den Darlehensschuldner nicht.

Die Ansicht, eine Berufung auf § 247 BGB sei dem Schuldner versagt, wenn der vereinbarte Zinssatz dem Zinsfuß, der bei Aufnahme des Darlehens für Kredite gleicher Laufzeit und Bonität am Kapitalmarkt üblich war, entspricht oder ihn nur geringfügig übersteigt,[23] geht fehl. Zwar läßt sich gegen die wirtschaftliche Zweckmäßigkeit und ein Schutzbedürfnis des Schuldners bei Vereinbarung eines marktgerechten Zinses manches gewichtige Argument anführen. Nach wiederholter Beschäftigung

---

22) BGH LM Nr. 1 zu § 247 BGB

23) so Herreiner NJW 1959 S. 225 ff.

mit der Vorschrift des § 247 BGB hat sich aber der Gesetzgeber für die Beibehaltung des gesetzlichen Kündigungsrechts ausgesprochen. Über diese gesetzgeberische Entscheidung kann man sich nicht einfach mit Argumenten wirtschaftspolitischer Natur hinwegsetzen. Jeder Gläubiger, der einen höheren Zinssatz als 6 % p.a. fordert, muß damit rechnen, daß der Schuldner unter Berufung auf § 247 BGB kündigt, sobald der Kapitalmarktzins sinkt. Die Ansicht, mit der Vereinbarung kündigungsfreier Laufzeiten habe der Schuldner zu erkennen gegeben, daß er von seinem Recht aus § 247 BGB keinen Gebrauch machen wolle,[24] entspricht nicht den tatsächlichen Gegebenheiten. Zunächst einmal setzt § 247 BGB den Ausschluß eines vertraglichen Kündigungsrechts voraus. Zum anderen darf sich jeder, der einen Kredit über 6 % p.a. in Anspruch nimmt, darauf verlassen, daß er einem nicht mehr marktgerechten Zins entgehen kann, wenn er zur Ablösung des Kredits durch billigeres Kapital in der Lage ist.[25] [26]

Bei der Bestimmung des Zinssatzes im Rahmen des § 247 BGB bleiben Belastungen, die über den vereinbarten Nominalzins hinaus mit dem Darlehen verbunden sind, selbst dann unberücksichtigt, wenn sie bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise die Zinslast erhöhen.[27] Der Schuldner kann sich demnach nicht auf § 247 BGB berufen, wenn lediglich die effektive Zinsbelastung wegen Auszahlung des Darlehensbetrages mit einem Disagio (bzw. wegen Rückzahlung zu einem über 100 % liegenden Betrage) 6 % p.a. überschreitet. Unberücksichtigt bleiben in diesem Zusam-

---

24) so Herreiner NJW 1959 S. 225 ff.

25) so richtig Hamelbeck NJW 1959 S. 518

26) Der Schuldner sollte jedoch ernsthaft prüfen, ob er sich nicht mit der Berufung auf § 247 BGB eine spätere Kapitalaufnahme erschwert (vgl. das bei Reinboth aaO. S. 66 angeführte Beispiel)

27) BGH LM Nr. 1 zu § 247 BGB

menhang auch Zuschläge, die ein Schuldner wegen Verzuges zu zahlen hat, selbst wenn sie als Zinsen bezeichnet werden.[28)]

d) Sicherheiten

Selbst wenn bei langfristigen Krediten mit Laufzeiten von 15 Jahren und darüber allein die Ertragsfähigkeit der schuldnerischen Unternehmung eine echte Garantie für eine vertragsgemäße Verzinsung und Rückzahlung des Kapitals ist, kann der Kreditgeber grundsätzlich auf eine Sicherstellung des Darlehens nicht verzichten.[29)] Denn auf so lange Zeit läßt sich selbst bei genauen Analysen und fundierten Marktkenntnissen die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens nicht beurteilen.

Da Sicherungsübereignungen von Maschinen oder anderen beweglichen Betriebseinrichtungen über eine Zeitspanne von mehr als einem Jahrzehnt problematisch und bei Großkrediten auch nicht ausreichend wären, wird man als Sicherheit bei Schuldscheindarlehen an Industrieunternehmen eine Belastung des Grundbesitzes verlangen müssen. Jede andere Art der Besicherung wird auf wenige Ausnahmefälle beschränkt bleiben. Sie erfolgt dann zumeist zur Überbrückung, z.B. wenn die Erweiterung des Gleichrangrahmens zeitraubende Wertanalysen der belasteten Objekte erforderlich macht oder wenn vor der Eintragung von Grundpfandrechten eine umfangreiche Grundbuchbereinigung vorzunehmen ist, oder als Ergänzung der dinglichen Sicherheiten.

---

28) siehe Art. 4 der 1. DVO vom 23. 12. 1931 (RGBl. I 1931 S. 793)

29) Verschiedentlich werden allerdings an Spitzenunternehmen Schuldscheindarlehen ohne jede Sicherung vermittelt. Diese Darlehen haben überwiegend kürzere Laufzeiten und sind nicht deckungsstockfähig.

1. Grundpfandrechte

aa) bei genehmigungspflichtigen Darlehen

Schuldscheindarlehen, deren Aufnahme in den Deckungsstock vorgesehen ist und die der Genehmigung des BAV nach § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG bedürfen, sind durch erststellige[30] Grundpfandrechte zu sichern, wobei Grundschulden wegen ihrer größeren Beweglichkeit gegenüber Hypotheken vorzuziehen sind. Um Kosten zu sparen, empfiehlt sich bei Sammeldarlehen die Eintragung von Gesamtbriefgrundschulden,[31] da nach Ansicht des BAV bei der Begründung von Treuhandverhältnissen die Sicherheiten von den Darlehensgläubigern auf die Treuhänderbank übertragen werden müssen.[32] Bei brieflosen Grundpfandrechten würden diese Umschreibungen Notars- und Gerichtskosten verursachen. Wird dagegen der Treuhänderbank von dem Darlehensnehmer eine Briefgrundschuld bestellt, so kann die Bank an die Gläubiger zusammen mit den Darlehensteilforderungen entsprechende Teile der Briefgrundschuld abtreten und sich zurückabtreten lassen, ohne daß solche Kosten entstehen. Zur Übertragung eines Bruchteils einer verbrieften Grundschuld braucht nämlich kein Teilgrundschuldbrief gebildet zu werden. Es genügt nach §§ 1192, 1154 BGB eine schriftliche Abtretungserklärung und die Übertragung des mittelbaren Mitbesitzes an dem Brief in der Form des § 870 BGB, wenn sich die Parteien darüber einig sind, daß der un-

---

30) und zwar nicht nur innerhalb der in Abteilung III eingetragenen Grundpfandrechte, sondern auch gegenüber den in Abteilung II eingetragenen Belastungen. Ob solche Rechte ausnahmsweise den Vorrang behalten dürfen, weil sie den Wert der Sicherungsgrundschuld nicht oder nur unbeträchtlich vermindern, bleibt der Prüfung im Einzelfall überlassen.

31) bzw. die Abtretung von Eigentümerbriefgrundschulden

32) GB 1961 S. 25; siehe im einzelnen S. 122

mittelbare Besitzer (die Treuhänderbank) den Brief nur an die mittelbaren Besitzer gemeinschaftlich oder an einen gemeinsam von ihnen benannten Dritten herausgeben darf.[33)]

Bei der Bestellung der Grundschuld für die Treuhänderbank ist ein Zusatz, daß die Berechtigte das Grundpfandrecht lediglich treuhänderisch für die jeweiligen Darlehensgläubiger verwaltet, oder ein ähnlicher Hinweis auf das Vorliegen eines Treuhandverhältnisses unzulässig und nicht eintragungsfähig. Die rechtsgeschäftliche Verfügungsbeschränkung eines fiduziarischen Treuhänders wirkt nicht dinglich und ist daher für den Grundbuchverkehr bedeutungslos.[34)]

Die Zinsen, die bei den das Darlehen sichernden Grundpfandrechten eingetragen werden, sind in der Regel nicht identisch mit den Darlehenszinssätzen. Um eine gewisse Reserve zu schaffen (z.B. für Verzugszinsen und Kosten der Rechtsverfolgung), werden die Grundpfandrechte mit einem Zinssatz ausgestattet, der üblicherweise einige Prozent über dem Darlehenszinssatz liegt.

Da die Grundpfandrechte notfalls einen sofortigen Zugriff auf die Pfandobjekte ermöglichen sollen, fordert das BAV die Eintragung einer Zwangsvollstreckungsklausel.[35)] Lediglich bei Standardunternehmen, deren Bilanzen Zeugnis einer überdurchschnittlich guten Geschäftslage sind, ist das BAV bereit, auf Antrag der beteiligten Versicherungsunternehmen zu überprüfen, ob zwecks Kosteneinsparung die Zwangsvollstreckungsklausel auf eine Grundschuld oder einen Grundschuldteil in Höhe

---

33) OLG Köln NJW 1957 S. 104

34) Meikel-Imhof-Riedel § 3 Anm. 279; Henke-Mönch-Horber Anhang zu § 44 Anm. 2 D b; OLG Düsseldorf DNotZ 1955, S. 540

35) GB 1960 S. 18

einer Jahrestilgungsrate beschränkt oder ob sogar ganz darauf verzichtet werden kann.[36] Im allgemeinen dürften Bedenken, lediglich eine von mehreren gleichrangigen Grundschulden oder einen Grundschuldteilbetrag vollstreckbar zu stellen, nicht bestehen, sofern der vollstreckbare Betrag groß genug ist, um dessen Ablösung durch einen anderen Gläubiger entsprechend § 268 BGB und damit den Verbrauch des Vollstreckungstitels als unwahrscheinlich erscheinen zu lassen.[37] Zwar ist zur Einleitung des Zwangsversteigerungs- oder Zwangsverwaltungsverfahrens eine Vollstreckungsklausel erforderlich. Da jedoch gleichrangige Grundpfandrechte in der Zwangsversteigerung oder Zwangsverwaltung gleich behandelt werden, genügt es, daß eine Grundschuld oder ein Grundschuldteilbetrag gemäß § 794 Abs. 1 Ziffer 5 ZPO der sofortigen Zwangsvollstreckung unterliegt.

Für Darlehensnehmer, die häufiger den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen und daher mehreren Gläubigern erstrangige Grundpfandrechte stellen müssen, ist es ratsam, sich einen Gleichrangrahmen einräumen zu lassen. Sie erhalten dadurch das Recht und die Möglichkeit, über die zur Besicherung eines Schuldscheindarlehens gestellten Grundpfandrechte hinaus weitere gleichrangige Grundpfandrechte bis zu einem bestimmten Gesamtbetrag eintragen zu lassen. Vielfach sind die Darlehensschuldner auch berechtigt, diesen Gleichrangrahmen zu erweitern[38] unter der Voraussetzung, daß der Gesamtbetrag aller erstelligen Grundpfandrechte 40 v.H. des Beleihungswer-

---

36) GB 1961 S. 25

37) von Bargen-Waeger aaO. S. 6

38) Man spricht dann von einem gleitenden Gleichrangrahmen.

tes[39] des verpfändeten Grundbesitzes nicht überschreitet und das BAV seine Zustimmung erteilt.[40]

Bestehen neben den für das Schuldscheindarlehen bestellten Grundpfandrechten gleichrangige Rechte, ist es üblich, daß sich der Darlehensschuldner verpflichtet, diese im Falle des Freiwerdens an die Treuhänderbank auf deren Verlangen abzutreten oder zu löschen und zur Sicherung des Löschungsanspruchs Löschungsvormerkungen nach § 1179 BGB eintragen zu lassen. Soweit es sich bei den gleichrangigen Grundpfandrechten um Eigentümergrundschulden handelt, gelten die Löschungsvormerkungen für den Fall, daß diese Rechte nach Abtretung an einen Dritten an den Grundeigentümer zurückfallen. Handelt es sich bei den gleichrangigen Posten um Fremdgrundschulden, hat die Darlehensschuldnerin ihre bestehenden oder zukünftigen Ansprüche gegen die jeweiligen Grundschuldinhaber auf Rückübertragung der Grundschulden oder von nicht valutierten Teilen derselben an die Treuhänderbank abzutreten. Sofern bereits wirksame Zessionen bestehen, gelten die Abtretungen mit der Maßgabe, daß sie mit Erledigung der älteren Zessionen wirksam werden.

bb) bei bundes- und landesverbrügten Darlehen

Während bei genehmigungspflichtigen Schuldscheindarlehen entsprechend den Richtlinien des BAV nur erststellige Grundpfandrechte in Betracht kommen, deren Höhe 40 v.H. des Beleihungswertes des belasteten Grundbesitzes nicht überschreitet, sind die Beleihungsmöglichkeiten bei bundes- und landesverbürgten Darlehen, die ge-

---

39) Die Methode der Bestimmung des Beleihungswertes sollte im Vertrag nicht festgelegt werden, da eine Methode, die unter gegenwärtigen Verhältnissen zu einer gerechten Wertermittlung führt, unter veränderten Verhältnissen möglicherweise nicht mehr angemessen ist.

40) siehe im einzelnen S. 95

mäß § 68 Abs. 1 Ziffer 1 VAG kraft Gesetzes deckungsstockfähig sind, für die Darlehensnehmer wesentlich günstiger.

Die Bürgschaften des Bundes und der Länder[41] sollen die Hergabe von Investitions- und Betriebsmittelkrediten für volkswirtschaftlich wichtige Verwendungszwecke ermöglichen, wenn die Finanzierung solcher Vorhaben bei Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls in anderer Weise nicht durchgeführt werden kann,[42] weil der Kreditnehmer nicht in der Lage ist, die von den Kapitalsammelstellen für langfristige Kredite geforderten Sicherheiten zu stellen. Wird ein langfristiger Kredit aus wirtschafts-, finanz- oder sozialpolitischen Erwägungen als notwendig oder wünschenswert erachtet, so soll er nicht allein wegen einer Sicherheitenlücke des kreditsuchenden, förderungswürdigen Wirtschaftsbetriebes zurückgestellt werden.[43]

Die öffentliche Hand begnügt sich daher mit zweitstelligen, zuweilen sogar mit drittstelligen Grundpfandrechten. Bei der Bemessung des Beleihungswertes geht man bei Gebäuden, Maschinen und maschinellen Anlagen von den modifizierten Buchwerten aus, während für den gesamten Grundbesitz der Zeitwert maßgeblich ist. Doch ist das Bürgschaftsverfahren den individuellen Verhältnissen und

---

41) Vielfach beteiligen sich der Bund und das Land, in dessen Gebiet der Kreditschuldner seinen Gesellschaftssitz hat, je zur Hälfte. Eine Bürgschaftsübernahme durch den Bund setzt allerdings voraus, daß das zu finanzierende Projekt von überregionaler, gesamtvolkswirtschaftlicher Bedeutung ist.

42) vgl. dazu im einzelnen Dittes, Die Kredithilfen des Bundes und der Länder an die gewerbliche Wirtschaft, Sonderheft der ZKW 18. Jg. (1965)

43) Als oberstes Gebot muß jedoch gelten, daß die öffentliche Hand Bürgschaften nur für solche Kredite übernehmen darf, deren Rückzahlung bei normalem wirtschaftlichen Verlauf innerhalb der vereinbarten Frist zu erwarten ist.

Bedürfnissen der kreditsuchenden Unternehmung so elastisch angepaßt, daß die Beleihungsmöglichkeiten der Anlagewerte voll ausgeschöpft werden können.

Die Belastung soll insgesamt zwei Drittel des Beleihungswertes der haftenden Grundstücke, Gebäude, Bestandteile und des Zubehörs nicht überschreiten. In der Regel liegt sie unter 60 % des Beleihungswertes. Zu Gunsten der das verbürgte Darlehen sichernden Grundschulden sind bei den vor- und/oder gleichrangigen Grundpfandrechten Löschungsvormerkungen einzutragen; bei Grundschulden sind die Rückgewähransprüche an die Darlehensgeber bzw. an die Treuhänderbank abzutreten. Jedoch wird üblicherweise die Wiederausnutzung von erststelligen Grundschulden gestattet, solange die Wertentwicklung des Anlagevermögens und die wirtschaftliche Lage des schuldnerischen Unternehmens eine Gefährdung der Sicherheit des verbürgten Darlehens nicht befürchten lassen. Ist dies nicht der Fall, müssen frei werdende Grundpfandrechte zur besseren Sicherung des Darlehens hinzugezogen werden.

Nimmt eine GmbH ein Darlehen auf, so müssen für die Laufzeit des verbürgten Darlehens die Gesellschafter in Höhe des durch die öffentliche Hand gewährleisteten Betrages als Gesamtschuldner die selbstschuldnerische Bürgschaft übernehmen; damit wird bezweckt, daß die Gesellschafter der GmbH als eigentliche wirtschaftliche Nutznießer des verbürgten Darlehens ihre Interessen in gleicher Weise mit dem Unternehmen verbinden, wie es seitens der öffentlichen Hand durch die Bürgschaftsübernahme geschieht. Verbürgen sich Bund und/oder Land nur für einen Teil des Schuldscheindarlehens, so ist eine Bestellung von zusätzlichen Sicherheiten für den nicht verbürgten Teil unzulässig.

2. Bürgschaften

Hier ist zu unterscheiden zwischen Bürgschaften, die lediglich der zusätzlichen Sicherstellung der Darlehen dienen, und solchen, die ein Schuldscheindarlehen ausschließlich sichern.

Zu der ersten Kategorie zählen die Bundes- und Landesbürgschaften, die für die Wirtschaft von erheblicher Bedeutung sind,[44] ferner Bürgschaften der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (Montanunion), die vom BAV wegen des supranationalen Charakters der Montanunion ähnlich behandelt und bewertet werden wie Bundes- und Landesbürgschaften.[45] Die Bürgschaften der öffentlichen Hand sind Ausfallbürgschaften, die sich jedoch von der reinen Ausfallbürgschaft, bei der der Gläubiger den Bürgen erst dann in Anspruch nehmen kann, wenn eine Zwangsvollstreckung oder ein Konkursverfahren nicht zur Befriedigung des Gläubigers geführt hat, dadurch unterscheiden, daß der Ausfall unabhängig von einem bestimmten Tätigwerden des Gläubigers als festgestellt gilt, wenn binnen einer bestimmten Frist nach Fälligkeit der Schuldner seine Leistung nicht erbracht hat.

Die Bürgschaftsbedingungen der öffentlichen Hand legen den Gläubigern weitgehende Verpflichtungen auf, die insbesondere auf eine Überwachung der Kreditverwendung

---

44) Nach einer Auskunft der Treuarbeit, die für den Bund und die Länder die Bürgschaftsanträge begutachtet, übernahm das Land NRW in der Zeit von 1950 - 1963 Bürgschaften in Höhe von ca. 1,4 Mrd. DM. Die Inanspruchnahme aus Bürgschaften war gering. Die Mittel konnten in vollem Umfang einem Fonds entnommen werden, der aus den von den Darlehensschuldnern zu zahlenden Bürgschaftsgebühren gespeist wird.

45) Dagegen sind Darlehen, die von der Montanunion verbürgt sind, nicht mündelsicher.

und der wirtschaftlichen Entwicklung des Schuldnerunternehmens hinzielen.[46] Eine Verletzung dieser Pflichten kann zu einer Entlastung des Bürgen von seiner Gewährspflicht führen.[47]

Zu der ersten Gruppe zählt auch der bereits erwähnte Fall, daß die Gesellschafter des Schuldnerunternehmens die selbstschuldnerische Bürgschaft übernehmen.

Ist eine Bürgschaft als einzige Sicherheit für das Schuldscheindarlehen vorgesehen, so ist neben dem Unternehmen des Darlehensnehmers auch die bürgende Gesellschaft eingehend zu prüfen. Als Bürgen kommen nur erstklassige Adressen in Betracht. In einem Fall hat das BAV die Bürgschaft einer Großbank als ausreichende Sicherheit angesehen.[48] [49] Hier ist die Bürgschaft schon im Hinblick auf § 349 HGB eine selbstschuldnerische, so daß die Gläubiger die Möglichkeit eines sofortigen Zugriffs haben, wenn das Darlehen notleidend wird.

3. Verpfändung von Wertpapieren

Es muß sich dabei um Wertpapiere handeln, die lombardfähig sind. Nur in seltenen Fällen wird ein Schuldner über einen längeren Zeitraum derartige Wertpapiere stellen können. Diese Möglichkeit besteht praktisch nur, wenn Wertpapiere aus einer dem Anlagevermögen zuzurech-

---

46) siehe im einzelnen die Allgemeinen Bestimmungen des Landes NRW Abschnitt B.

47) Da Versicherungsunternehmen im allgemeinen kaum über ausreichende Fachkräfte verfügen, um diesen Pflichten selbst nachkommen zu können, erweist sich schon aus diesem Grunde die Einschaltung einer Treuhänderbank als Notwendigkeit.

48) Rittershausen aaO. S. 99

49) Ein weiteres Beispiel ist das im Jahre 1955 der Deutschen Philipps GmbH gewährte Schuldscheindarlehen in Höhe von 50 Mio DM, das durch eine Bürgschaft der niederländischen Muttergesellschaft abgesichert war.

nenden Beteiligung zur Verfügung stehen.

Im Hinblick darauf, daß Beteiligungen oft das unternehmerische Risiko der Muttergesellschaft teilen, kommen Aktien aus dem Beteiligungsportefeuille aber nur dann als Sicherheit in Betracht, wenn sie jederzeit über die Börse veräußert werden können. Die Verpfändung von Wertpapieren[50] kann nach §§ 1293, 1205 BGB entweder durch Hinterlegung bei der Treuhänderbank oder durch Hinterlegung in einem Sperrdepot, über das Darlehensgläubiger und Schuldner gemeinsam verfügungsberechtigt sind (§ 1206 BGB), erfolgen.

Die Beleihungsgrenze beträgt bei mündelsicheren festverzinslichen Wertpapieren entsprechend den nach § 68 Abs. 1 Ziffer 2 VAG maßgeblichen Lombardrichtlinien der Bundesbank 75 v.H., bei Aktien normalerweise 66 2/3 v.H. und muß während der gesamten Laufzeit des Darlehens eingehalten werden. Der Wert des Pfandes ist im Hinblick auf § 1218 BGB regelmäßig zu überprüfen.

4. Nichtbelastungsverpflichtung (Negativklausel)

Keine Besicherung im eigentlichen Sinne ist die sog. Negativklausel, d.i. eine Verpflichtungserklärung des Schuldners, weitere langfristige Verbindlichkeiten nur bis zu einem bestimmten Höchstbetrage einzugehen, insbesondere aber keinem anderen Gläubiger ohne ausdrückliche Zustimmung der Begünstigten oder ihres Treuhänders bessere Rechte einzuräumen, als sie den Darlehensgläubigern gewährt werden, und die dem Schuldner gehörenden Anlagen und Erzeugungsbetriebe oder sonstige Teile des Anlagevermögens ohne eine solche Zustimmung weder zu belasten noch zu veräußern. Eine Negativklausel enthält

---

50) zum Umfang des Pfandrechts an den Wertpapieren siehe im einzelnen v. Bargen-Waeger aaO. S. 6 f.

regelmäßig auch die Bestimmung, daß die Darlehensgläubiger in dem Falle, daß der Schuldner wegen einer anderen Forderung eine dingliche Sicherheit zu bestellen hat, gleichfalls eine solche Sicherstellung ihres Darlehens beanspruchen können.

Das BAV gestattet unter normalen Verhältnissen Negativklauseln nur bei Gesellschaften mit dem Charakter öffentlicher Versorgungsunternehmen,[51] deren Anlagevermögen zum überwiegenden Teil aus einem Verteilungsnetz besteht, das für eine Belastung wenig geeignet ist. Solche Unternehmen sind von wirtschaftlichen Schwankungen nahezu unabhängig, die Nachhaltigkeit ihrer Erträge ist durch Gebietsmonopole und durch Tarife gesichert. Das BAV ist jedoch auf die Einhaltung bestimmter Bilanzrelationen bedacht.[52]

In seltenen Ausnahmefällen kann auch bei reinen Industrieunternehmen eine Negativklausel in Betracht kommen, wenn es sich um Spitzenunternehmen entsprechender Größenordnung handelt und die gesamte langfristige Verschuldung nicht über 30 v.H. des Eigenkapitals liegt.[53]

e) Freigabe von Sicherheiten

Eine Freigabe der Sicherheiten erst nach vollständiger Tilgung des Schuldscheindarlehens hätte zur Folge, daß bei gleichbleibender oder sich günstig entwickelnder wirtschaftlicher Lage des Schuldnerunternehmens die Bonität der Sicherheiten ständig steigen würde, da die zu sichernde Darlehensforderung mit fortschreitender Tilgung zusammenschrumpft. Andererseits wäre aber der

---

51) Christians aaO. S. 290

52) So soll z.B. das Verhältnis der Fremdmittel zu den Eigenmitteln einen Satz von 2 : 1 nicht überschreiten.

53) Christians aaO. S. 290

Darlehensnehmer infolge der langfristigen Blockierung der Sicherheiten nicht in der Lage, das für neue Investitionsvorhaben erforderliche Fremdkapital zu beschaffen. Das würde sich nachteilig auf die Marktposition und die Ertragsverhältnisse des Unternehmens und damit letztlich auch auf den Wert der Sicherheiten auswirken. So widerspricht eine Freigabe der Sicherheiten während der Laufzeit des Darlehens und entsprechend der Tilgung den Interessen der Darlehensgläubiger nicht, für den Schuldner ist sie von größter Bedeutung.

Mit fortschreitender Tilgung des Darlehens ist dem Schuldner daher nach Treu und Glauben grundsätzlich das Recht zuzubilligen, in entsprechendem Umfang die Freigabe von Sicherheiten zu verlangen. Dabei kann die Freigabe einmal in der Weise erfolgen, daß die Treuhänderbank eine Grundschuld oder einen Grundschuldteil in Höhe der geleisteten Tilgungsrate an den Schuldner zurückübertragt. Das wird mit der Maßgabe geschehen, daß die freigegebene Grundschuld den verbleibenden Grundpfandrechten gegenüber im Rang nachgeht. Auch sind zunächst die Grundschulden bzw. Grundschuldteile freizugeben, die nicht der sofortigen Zwangsvollstreckung unterliegen. Sind die Grundpfandrechte als Gesamtgrundschulden bestellt, kann der Schuldner aber auch die Freigabe einzelner Grundstücke wählen, soweit nicht durch deren Ausscheiden aus dem Haftungsverband der betriebsnotwendige Zusammenhang verloren gehen und dadurch der Wert der übrigen verhafteten Grundstücke wesentlich gemindert würde.

Eine Freigabe von Sicherheiten ist allerdings ausgeschlossen, wenn die verbleibenden Grundpfandrechte nicht ausreichen würden, um die restliche Darlehensforderung hinreichend zu sichern. Vor jeder Freigabe ist daher eingehend zu prüfen, ob die wirtschaftliche Lage des Schuldnerunternehmens eine solche Maßnahme rechtfertigt,

insbesondere ob der Beleihungswert des belasteten Grundvermögens nicht unter den bei der Darlehensgewährung ermittelten Beleihungswert abgesunken ist.

Auch ohne Tilgung kann der Darlehensnehmer die Enthaftung von einzelnen Grundstücken verlangen, wenn bei einem Verkauf[54)] je nach Wahl der Gläubiger der Verkaufserlös oder der Beleihungswert in bar hinterlegt wird. Eine Pfandentlassung ist weiterhin möglich, wenn die übrigen haftenden Grundstücke einen Wertzuwachs erfahren haben, der nicht nur vorübergehender Natur ist, oder wenn anstelle des freizugebenden Grundstücks ein anderes Grundstück gleichen Wertes in den Haftungsverband des Grundpfandrechts aufgenommen wird und das BAV der Pfandentlassung zustimmt. Schließlich sind Grundstücke auch ohne Tilgung freizugeben, wenn sie durch einen Träger hoheitlicher Gewalt kraft öffentlich-rechtlicher Befugnis für öffentliche oder gemeinnützige Zwecke, insbesondere für den Straßenbau, in Anspruch genommen werden. Auf Verlangen der Gläubiger hat der Darlehensnehmer in diesem Falle einen etwaigen Entschädigungsanspruch gegen die öffentliche Hand sicherungshalber an die Gläubiger abzutreten.

f) Erweiterung des Gleichrangrahmens

Eine Erweiterung des Gleichrangrahmens kommt in ihrer Wirkung der Freigabe von Sicherheiten gleich. Zwar bleibt im Gegensatz zur Pfandentlassung der Bestand der haftenden Objekte unverändert; dieser Haftungsmasse steht aber eine erhöhte Zahl gleichberechtigter Gläubiger gegenüber, so daß das Risiko, im Vollstreckungsfalle nicht voll be-

---

54) Für die Veräußerung wesentlicher Betriebsanlagen ist die Zustimmung des BAV bzw. bei bundes- oder landesverbürgten Darlehen das Einverständnis des zuständigen Bürgschaftsausschusses einzuholen. Die Versagung der Genehmigung beeinträchtigt allerdings die Wirksamkeit des obligatorischen und dinglichen Geschäftes nicht.

friedigt zu werden, für die Altgläubiger steigt.

Einer Erweiterung des Gleichrangrahmens werden die Darlehensgläubiger daher nur dann zustimmen, wenn sie damit rechnen können, daß die Sicherheit der Darlehensforderung dadurch nicht beeinträchtigt wird. Das dürfte unter normalen Umständen der Fall sein, wenn der Gesamtbetrag der zur ersten Rangstelle eingetragenen Grundpfandrechte 40 % des Beleihungswertes des verhafteten Anlagevermögens nicht übersteigt und die wirtschaftliche Entwicklung des Schuldnerunternehmens zufriedenstellend verläuft. Unter diesen Voraussetzungen wird auch das BAV keine Bedenken gegen eine beantragte Ausweitung des erststelligen Beleihungsrahmens erheben. Bei ungünstiger wirtschaftlicher Lage - unzureichende Liquidität, ungünstige Bilanzrelationen, Verschlechterung der Ertragslage, Umsatzrückgang - hält das BAV jedoch eine Gleichrangerweiterung trotz ausreichender Sicherheiten nicht für vertretbar.[55] Eine Rangerweiterung über 40 % des Beleihungswertes hinaus bedarf in jedem Falle der Genehmigung des BAV. Sofern ein Darlehensnehmer trotz der Genehmigung des BAV nicht von allen Darlehensgläubigern die Zustimmung zu der beabsichtigten Gleichrangerweiterung erhält, ist ihm das Recht zuzubilligen, die nicht zustimmenden Gläubiger vorzeitig zu befriedigen. Umgekehrt muß auch einer Minderheit von Gläubigern, gegen deren Willen eine Gleichrangerweiterung vorgenommen wird, das Recht zustehen, die auf sie entfallenden Darlehenstranchen vorzeitig zu kündigen.

g) Berichterstattung

Während der Laufzeit des Darlehens hat der Darlehensnehmer den Gläubigern über die Treuhänderbank und gegebenenfalls der Treuarbeit als der Beauftragten der für

---

55) GB 1963 S. 24

das Darlehen bürgenden öffentlichen Hand jährlich über den Stand und die Entwicklung des Unternehmens Bericht zu erstatten. Dabei sind insbesondere von sachverständiger Seite geprüfte und bestätigte Jahresabschlüsse (Geschäftsberichte) vorzulegen. Die Gläubiger und Bürgen sollen dadurch in die Lage versetzt werden, sich selbst ein Bild über die wirtschaftliche Entwicklung des schuldnerischen Unternehmens zu machen.

Wegen der begrenzten Aussagekraft der Bilanzen und Jahresberichte ist der Darlehensnehmer ferner zu verpflichten, unverzüglich alle Ereignisse anzuzeigen, die wesentliche Rückwirkungen auf das Darlehensverhältnis haben können. Hierzu gehören insbesondere:

1. Änderungen der Rechtsform des Unternehmens, Änderungen des Gesellschaftsvertrages, Auflösung oder Fusion des Unternehmens
2. Verlegung, Veräußerung, Belastung, Vermietung oder Verpachtung des Unternehmens oder wesentlicher Betriebsteile
3. Wesentliche Änderungen des Produktionszieles
4. Erwerb von Beteiligungen, Übernahme von Bürgschaftsverpflichtungen, Schuldübernahmen oder Übernahme von Garantieverpflichtungen, soweit solche Maßnahmen das für den Geschäftsbetrieb des Darlehensnehmers übliche Maß übersteigen.

h) Versicherung

Während der Laufzeit des Darlehens sind sämtliche auf den belasteten Grundstücken stehenden Gebäude, Anlagen, Maschinen, Einrichtungen, Vorräte und dergleichen gegen die brancheüblichen Risiken versichert zu halten. Daneben werden die Darlehensgläubiger an einer angemessenen Versicherung des übrigen Vermögens interessiert sein, wenn angesichts der Art und des Umfangs des übrigen Vermögens oder bei einer Betriebsunterbrechung ohne

Versicherungsschutz im Schadensfalle Störungen bei der Tilgung oder Zinszahlung zu befürchten wären.[56)]

Die Erfüllung dieser Verpflichtung hat der Darlehensnehmer den Gläubigern auf deren Verlangen hin jederzeit durch Vorlage von Versicherungsscheinen oder Bestätigungen des Abschlußprüfers nachzuweisen. Die Darlehensgläubiger sind berechtigt, die Eintragung der Grundschulden den Versicherungsgesellschaften, bei denen die Anlagen versichert sind, gemäß §§ 1128 Abs. 2, 1192 BGB anzuzeigen. Versicherungsleistungen, die im Schadensfalle nicht zur Wiederherstellung der beschädigten oder zerstörten Gegenstände oder zur Wiederbeschaffung entsprechender Gegenstände verwendet werden, sind auf Verlangen der Darlehensgläubiger sicherheitshalber zu hinterlegen.

i) Abtretbarkeit

Die mangels wertpapiermäßiger Verbriefung und einer zentralen Marktstelle geringe Verkehrsfähigkeit der Schuldscheindarlehen wird vielfach noch durch eine vertragliche Beschränkung oder gar durch einen Ausschluß der Abtretbarkeit[57)] eingeengt. Nach der Aufhebung der Wertpapiersteuer ist den Schuldscheindarlehensnehmern ein berechtigtes Interesse an einem vertraglichen Ausschluß der Abtretbarkeit abzusprechen.[58)] Das Risiko rechtlicher Komplikationen bei den Zins- und Tilgungszahlungen, das ein Gläubigerwechsel für den Schuldner mit sich brin-

---

56) v. Bargen-Waeger aaO. S. 10

57) Das Abtretungsverbot bezieht sich dabei allerdings nur auf zweite Abtretungen, da sonst eine Placierung für ein zunächst als Darlehensgläubigerin auftretendes Kreditinstitut ausgeschlossen wäre.

58) Durch ein Abtretungsverbot konnte früher die Wertpapiersteuer umgangen werden; vgl. Erlass des Finanzministers des Landes NRW BStBl. 1960 II S. 152

gen kann, besteht bei Schuldscheindarlehen nicht, da der Schuldner den gesamten Zahlungsverkehr über die Treuhänderbank abzuwickeln pflegt, die ihrerseits die eingehenden Zins- und Tilgungsbeträge auf die jeweiligen Darlehensgläubiger zu verteilen hat. Der Sinn eines Abtretungsverbotes kann für den Schuldner demnach nur darin liegen, eine Zession an ihm nicht genehme Geldgeber (z.B. an ein Konkurrenzunternehmen) auszuschließen. Dieses Interesse des Schuldners läßt sich jedoch auf eine die Gläubiger weniger beeinträchtigende Weise dadurch erreichen, daß man die Wirksamkeit der Zession von der Zustimmung des Schuldners abhängig macht. Ergänzend ist zum Schutze der Gläubiger in eine solche Klausel aufzunehmen, daß die Zustimmung nur aus wichtigem Grunde verweigert werden darf.

Die Zustimmung hat der Zedent entweder selbst oder über die Treuhänderbank einzuholen und in der Abtretungserklärung, die dem Zessionar zusammen mit einer Kopie des Darlehensvertrags ausgehändigt wird, zu vermerken.

Die Treuhänderbank wird ein Interesse an einer Bestimmung haben, die vorsieht, daß eine Abtretung von Teilforderungen nur unter der Voraussetzung erfolgen darf, daß der Zessionar in das Treuhandverhältnis seines Rechtsvorgängers mit der Treuhänderbank eintritt.

k) Sonstiges

1. Verzicht des Darlehensnehmers auf Gegenrechte

Damit die Abwicklung des Darlehens von Gegenforderungen aus anderen Rechtsverhältnissen, insbesondere aus dem regelmäßig zwischen Darlehensnehmer und Treuhänderbank bestehenden Kontokorrentverhältnis, unberührt bleibt, hat der Darlehensnehmer auf jede eventuelle Aufrechnung gegen die Darlehensforderung sowie auf die Ausübung von

Pfandrechten, Zurückbehaltungsrechten und sonstigen Rechten, durch welche die Darlehensforderung beeinträchtigt werden könnte, zu verzichten.

2. Kosten, Gebühren, Steuern

Dem Darlehensnehmer sind sämtliche Kosten, Gebühren und etwaige Steuern aufzuerlegen, die mit dem Darlehensvertrag und seiner Durchführung verbunden sind und die insbesondere aus der Bestellung, Verwaltung und gegebenenfalls aus der Verwertung der Sicherheiten entstehen. Das gilt auch für alle Kosten, die der Treuhänderbank bei der Ausübung ihres Amtes erwachsen.

3. Vertragsänderungen

Hier ist zu bestimmen, daß Änderungen des Darlehensvertrages nur bei schriftlicher Vereinbarung für die Beteiligten verbindlich werden.

4. Rechtswirksamkeit

Im Hinblick auf die Beteiligung vieler Gläubiger empfiehlt es sich, die gesetzliche Regelung des § 139 BGB auszuschließen, damit nicht bei Nichtigkeit einer einzigen Vertragsbestimmung der ganze Vertrag hinfällig wird, was zu erheblichen rechtlichen Komplikationen führen kann.

5. Vertragsausfertigungen

Der Vertrag ist in zweifacher Ausfertigung zu erstellen, von denen die eine für den Darlehensnehmer und die andere für den Darlehensgeber (Treuhänderbank) bestimmt ist. Den Zessionaren des Darlehensgebers sind (beglaubigte) Kopien des Darlehensvertrages auszuhändigen.

6. Erfüllungsort und Gerichtsstand

Hier wird man zweckmäßigerweise den Sitz des das Darlehen gewährenden Kreditinstitutes wählen.

7. Grenzen der Zulässigkeit

Der das Schuldrecht beherrschende Grundsatz der Vertragsfreiheit gilt auch für den Schuldscheindarlehensvertrag. Es steht daher den Parteien frei, den Darlehensvertrag in beliebiger Weise zu gestalten. Ein Verstoß gegen die allgemeinen Vorschriften der §§ 134 - 138 BGB würde allerdings zur Nichtigkeit des Vertrages führen.

Ein Verstoß gegen § 134 BGB ist kaum denkbar. Es gibt keine zwingenden Vorschriften für bestimmte Kreditgeschäfte noch verbotene Darlehensgeschäfte, die mit Hilfe des Schuldscheindarlehens umgangen werden könnten. Die Bestimmung des § 12 KWG, derzufolge die von einem Kreditinstitut an denselben Kreditnehmer gewährten Kredite einen bestimmten Hundertsatz des haftenden Eigenkapitals nicht überschreiten dürfen, ist kein Verbotsgesetz im Sinne des § 134 BGB. Gewährt daher ein Kreditinstitut ein Schuldscheindarlehen unter Mißachtung des § 12 KWG, hat das auf die Wirksamkeit des Darlehensgeschäftes keinen Einfluß. Gleiches gilt für die Darlehensgewährung eines Versicherungsunternehmens unter Verletzung der Anlagevorschriften des VAG oder der Richtlinien des BAV. Denn diese Bestimmungen verbieten nicht generell die Gewährung von Schuldscheindarlehen.

Bedeutsamer ist die Vorschrift des § 138 BGB. Zwar sind Schuldscheindarlehensverträge nicht von Natur aus sittenwidrig. Die Sittenwidrigkeit kann sich aber aus dem Verhalten der Darlehensgläubiger gegenüber dem Darlehens-

schuldner ergeben, wenn es sich z.B. um einen Knebelungsvertrag handelt oder sich die Gläubiger einseitig das Recht vorbehalten, schon vor der Auszahlung der Valuta aber nach Zusage des Darlehens jederzeit vom Kreditvertrage zurückzutreten. Wegen der beträchtlichen Zahl von Kapitalsammelstellen und des bestehenden Kartellverbotes kann der Einwand der Sittenwidrigkeit wohl kaum darauf gestützt werden, der oder die Darlehensgläubiger hätten eine Monopolstellung ausgenutzt. Möglich ist allerdings ein Verstoß eines Darlehensvertrages gegen § 138 Abs. 2 BGB.

4. K a p i t e l

Das Treuhandverhältnis

Gegenstand dieses Kapitels ist nicht das Treuhandverhältnis, das in den Vorschriften der §§ 70 ff. VAG wurzelt.[1] Untersucht wird vielmehr das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, das durch die Einschaltung einer Treuhänderbank in das zwischen Darlehensnehmer und seinen Kapitalgebern bestehende Darlehensverhältnis geschaffen wird.

I. Die Funktion der Treuhand im Kreditverkehr unter besonderer Berücksichtigung des Schuldscheindarlehens

Das Institut der rechtsgeschäftlichen Treuhand ist insbesondere im langfristigen Kreditgeschäft seit langem heimisch und zwar dort, wo es um die Verwaltung der für einen Kredit bestellten dinglichen Sicherheiten geht. Die obligatorischen Rechte eignen sich kaum für eine treuhänderische Verwaltung. Denn dem Kreditgeber als Risikoträger muß ein eigenes Entscheidungsrecht bei denjenigen Rechtsgeschäften verbleiben, die den wirtschaftlichen Wert des Forderungsrechts unmittelbar zu beeinträchtigen vermögen, wie z.B. Änderung der Zins- oder Tilgungsbedingungen, Kündigung aus wichtigem Grund, Stundung und dgl. Eine Treuhandschaft bezüglich der Darlehensforderung ist daher auf seltene Ausnahmefälle beschränkt. Soll ein Dritter mit der Wahrnehmung obligatorischer Rechte betraut werden, so wird eine Bevollmächtigung des Dritten, nicht eine eigene Rechtsstellung desselben den

---

1) Nach dem VAG sind die Versicherungsgesellschaften verpflichtet, einen "Treuhänder" für ihr Deckungsstockvermögen zu bestellen.

wirtschaftlichen Interessen des Kreditgebers entsprechen.

Anders verhält es sich dagegen mit den dinglichen Sicherheiten. Bei einem expansiven Wirtschaftsunternehmen mit weitverzweigtem Grundbesitz sind Veränderungen im Bestand der Sicherheiten nicht auszuschließen, die den Sicherungswert nicht unbedingt zu berühren brauchen. Für die Kreditgeber ist es daher unbedenklich und ratsam, die technische Abwicklung insoweit bei einer sachkundigen Institution, z.B. einer Bank, zu konzentrieren. Sie werden auf diese Weise von den der eigentlichen Kreditgewährung fremden sachenrechtlichen Geschäften entlastet, ohne für eine solche Delegation den Preis eines erhöhten Risikos zahlen zu müssen.[2] Auch entstehen durch die Einschaltung eines Treuhänders keine zusätzlichen Kosten für die Kreditgeber, weil die Treuhänderprovision regelmäßig von dem Darlehensnehmer zu zahlen ist. Dadurch spart der Kreditgeber sogar die Kosten ein, die bei Verwaltung der Sicherheiten in eigener Regie anfallen würden.

Bedeutsamer ist jedoch ein zweiter Gesichtspunkt: Die rechtsgeschäftliche Treuhand zählt zu den rechtstechnischen Mitteln, mit deren Hilfe sich die Verwaltung einer Vermögensmasse zu Gunsten einer größeren Personenzahl rechtlich organisieren läßt. Sind an einem gemeinschaftlichen Kredit mehrere Gläubiger beteiligt oder tritt ein häufiger Gläubigerwechsel ein, so ließe sich eine Aufsplitterung der Sicherheiten und deren ständige Weiterübertragung an nachfolgende Gläubiger nicht vermeiden, würden nicht die Sicherheiten in ihrer Gesamtheit auf einen Treuhänder für die jeweiligen Forderungsinhaber übertragen. Die übrigen dem deutschen Privatrecht bekannten Organisationsformen - Körperschaft, Gesamthand und

---

2) Zum Aussonderungsrecht des Treugebers im Konkurs des Treuhänders siehe S. 143 ff.

Bruchteilsgemeinschaft - versagen hier entweder oder sind für den Kreditverkehr und seine besonderen Anforderungen weniger geeignet.[3] So ist es bei Konsortialkrediten üblich, daß die Konsortialführerin die für den Kredit bestellte Grundschuld zugleich treuhänderisch für die übrigen Konsorten innehat und verwaltet.[4] Ebenso werden bei Anleihen, die durch Grundschulden gesichert sind, die Grundpfandrechte nicht für die einzelnen Obligationäre, sondern für die Anleihetreuhänderin bestellt.

Statt mit einer Vielzahl von Gläubigern hat es der Kreditnehmer nur mit einem Verhandlungspartner zu tun, so daß notwendige Rechtsgeschäfte bezüglich der Sicherheiten zügiger vorgenommen werden können. Es liegt auf der Hand, daß sich durch die Zusammenfassung der Sicherheiten in der Person des Treuhänders zugleich der Verwaltungsaufwand, der bei getrennter Korrespondenz mit jedem einzelnen Gläubiger für die Beteiligten entstehen würde, wesentlich vermindern läßt.

So ist die Einschaltung eines Treuhänders auch für den Kreditnehmer vorteilhaft. Er ist besser gegen die wirtschaftliche Übermacht der Kreditgeber geschützt, wenn die Sicherheiten in den Händen eines unparteiischen Dritten liegen, der nicht einseitig den Gläubigerstandpunkt vertritt, sondern auch die Interessen des Kreditnehmers zu wahren hat. Da in der Regel die Hausbank des Darlehensnehmers als Treuhänderin fungiert, ergibt sich die Pflicht zur Interessenwahrurung bereits aus der laufenden Geschäftsverbindung (Kontokorrentvertrag), die ein besonderes Treueverhältnis begründet. Daneben leiten sich treuhänderische Bindungen dem Darlehensnehmer gegenüber daraus her, daß der Treuhänderbank Vermögenswerte anver-

---

3) Zur Anwendungsmöglichkeit der §§ 1187 ff. BGB vgl. S. 111 ff.

4) Trost-Schütz, Bankgeschäftliches Formularbuch, 16. Ausgabe, Berlin 1962, S. 189 Muster 131

traut sind, die, solange der Kredit nicht notleidend geworden ist, wirtschaftlich dem Vermögen des Darlehensnehmers zuzuordnen sind.

So kann man in den Fällen, wo der Treuhänder selbst keine Gläubigerposition innehat, sondern im Interesse von Darlehensgebern und Darlehensschuldner als Verwalter der Sicherheiten eingeschaltet ist, von einer "doppelseitigen" uneigennützigen Treuhand[5] sprechen, weil eine Pflicht zur Interessenwahrung nach beiden Seiten hin besteht.[6] Ist dagegen die Treuhänderbank an einem Schuldscheindarlehen selbst als Gläubigerin beteiligt, so gilt das oben Gesagte nicht für den die eigene Darlehenstranche der Treuhänderin betreffenden Anteil an der dinglichen Sicherheit. Insoweit besteht nämlich lediglich ein Sicherungstreuhandverhältnis zwischen dem Darlehensschuldner und der Gläubigerin/Treuhänderin, das in rechtlicher Hinsicht unproblematisch ist.

Welches die Rechtsnatur des komplizierteren doppelseitigen uneigennützigen Treuhandverhältnisses ist, wie es zu begründen und den Erfordernissen des Schuldscheindarlehens entsprechend auszugestalten ist, welche Rechte und Pflichten sich für die Beteiligten daraus herleiten, werden die folgenden Ausführungen zeigen.

II. Die Rechtsnatur des Treuhandverhältnisses

Hält man sich die Bedeutung der Treuhand im modernen Rechts- und Wirtschaftsleben vor Augen, so überrascht

---

5) Dieser Begriff ist der Monographie von Emmerich, Die Sanierung, I. Teil, S. 155 und 171 entlehnt; er wird dort zur Charakterisierung der Liquiditätstreuhand bei Sanierungen verwendet.

6) ebenso Siebert, Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis, S. 365

das Fehlen einer positiven gesetzlichen Regelung im geltenden deutschen Recht. Die Begriffe "Treuhand" und "Treuhänder" werden weder im BGB noch im HGB verwendet.

Nahezu einhellig wird in der modernen Rechtslehre[7] als Treuhänder eine natürliche oder juristische Person bezeichnet, die von einem anderen, dem Treugeber, Vermögensrechte zu eigenem Recht erworben hat und diese zwar im eigenen Namen, aber (zumindest auch) im Interesse eines anderen, des Treugebers oder eines begünstigten Dritten, ausüben soll. Damit unterscheidet sich der Treuhänder von dem Vertreter, der zwar auch fremde Interessen wahrnimmt, jedoch keine eigenrechtliche Machtstellung an dem Vermögen des Vertretenen besitzt,[8] während der Treuhänder zur Erfüllung seiner Aufgaben mit einer Rechtsmacht an dem Objekt seiner Vertrauenstätigkeit ausgestattet ist.

Über die Ausgestaltung dieses Eigenrechts des Treuhänders am Treugut ist es in der Rechtslehre bisher nicht zu einer übereinstimmenden Auffassung gekommen. Die Meinungsverschiedenheiten haben ihre Ursache darin, daß entweder die dem römischen Recht entstammende fiducia oder die vielgestaltige deutschrechtliche Treuhand als Leitbild und Grundlage der modernen rechtsgeschäftlichen Treuhand angesehen wird.

---

7) grundlegend A. Schultze, Treuhänder im geltenden deutschen Recht, Jherings J 43, S. 1 ff.; Siebert aaO. S. 10; Staudinger-Coing Einl. zu §§ 104 ff. Anm. 60

8) Eine Ausnahme gilt für die mittelbare Stellvertretung: Der im eigenen Namen handelnde Stellvertreter wird in der Regel Eigentümer der für fremde Rechnung erworbenen Gegenstände. Die mittelbare Stellvertretung beruht aber im Gegensatz zur Treuhand typischerweise auf einem Schuldverhältnis, das den Stellvertreter nur zu einem Durchgangserwerb berechtigt. Der mittelbare Stellvertreter ist verpflichtet die für Rechnung des Geschäftsherrn erworbenen Gegenstände umgehend in dessen Eigentum zu überführen.

Bei dem fiduziarischen Rechtsverhältnis wird dem Treuhänder (Fiduziar) das Treugut zu vollem Recht übertragen. Der Fiduziar wird Eigentümer ihm anvertrauter Sachen und Gläubiger ihm anvertrauter Forderungen und Rechte. Diese nach außen hin unbeschränkte und wegen § 137 BGB unbeschränkbare Rechtsmacht erhält er jedoch mit der Maßgabe, von ihr nur im Interesse des Fiduzianten Gebrauch zu machen und sich ihrer nach Zweckerreichung wieder zu entäußern.

Kennzeichen der fiduziarischen Treuhand ist demnach eine den Zweck überschießende Rechtsmacht, eine Divergenz zwischen dinglicher Rechtsmacht und obligatorischer Zweckbeschränkung. Gegen pflichtwidrige Verfügungen des Fiduziars ist der Fiduziant dinglich, d.h. Dritten gegenüber, nicht geschützt, es sei denn, daß ihm ausnahmsweise gegen den Dritten ein auf Naturalrestitution, also auf Rückübertragung, gerichteter Anspruch aus § 826 BGB zusteht, weil der Dritte vorsätzlich bei der pflichtwidrigen Verfügung des Treuhänders mitgewirkt hat.[9] Einen weitgehenden Schutz genießt der Fiduziant dagegen bei Zugriffen der Gläubiger des Fiduziars auf das Treugut, so daß man in der Zwangsvollstreckung und im Konkurs des Treuhänders von einer quasidinglichen Berechtigung des Treugebers am Treugut sprechen kann.[10]

---

9) Nach Ansicht von Palandt-Hoche Anm. 7Ba vor § 929 und Kötz, Trust und Treuhand, Göttingen 1963, S. 141 soll ein Verfügungsgeschäft, das ein Treuhänder unter Mißbrauch seiner Verfügungsbefugnis vornimmt, schon dann unwirksam sein, wenn der Erwerber weiß, daß er mit einem Treuhänder kontrahiert, und ihm bekannt ist oder den Umständen nach bekannt sein mußte, daß die Verfügung einen Treubruch darstellt. Diese sich auf die Rechtsprechung zum Vollmachtsmißbrauch stützende Auffassung ist insoweit sehr bedenklich, als trotz der Veräußerung durch den verfügungsberechtigten Eigentümer von dem Erwerber Gutgläubigkeit gefordert wird.

10) vgl. dazu die eingehenden Ausführungen auf S. 143 ff

Bei der deutschrechtlichen Treuhand war die Rechtsmacht des Treuhänders von vornherein in Anpassung an den vereinbarten Zweck der Treuhand eingeschränkt. Durch die Aufnahme des jeweiligen Zwecks der Treuhandschaft in den Bestellungsvertrag konnte eine dem Zweck entsprechende dingliche Berechtigung geschaffen werden. Eine solche Verzahnung von dinglicher Rechtsmacht und obligatorischer Zweckbeschränkung setzt naturgemäß eine Vertragsfreiheit im Sachenrecht voraus.

Das auf romanistischer Tradition aufbauende BGB mit seiner begrenzten Zahl dinglicher Rechte und der scharfen Trennung zwischen dem Eigentum als Vollrecht und den beschränkt dinglichen Rechten als Belastungen des Eigentums läßt ein dingliches Treuhandrecht de lege lata nicht zu.

Eine Art dinglich beschränkter Rechtsmacht des Treuhänders ist nach geltendem Recht immerhin in der Form des resolutiv bedingten Eigentums oder der gemeinsamen Berechtigung von Treugeber und Treuhänder[11] möglich. Um ein echtes dingliches Verwaltungsrecht, etwa nach dem Vorbild des Testamentsvollstreckers, handelt es sich freilich nicht, weil die Rechtsstellung des Treuhänders in beiden Fällen über ein dingliches Recht an fremder Sache hinausgeht. Von einem dinglichen Verwaltungsrecht kann man auch bei einer Ermächtigung nach § 185 Abs. 1 BGB nicht sprechen, weil der Treugeber durch eine Ermächtigung in seiner umfassenden Rechtsstellung grundsätzlich nicht beschränkt wird. Da aber dem Ermächtigten eine eigenrechtliche Verfügungsmacht eingeräumt ist, liegt insoweit eine konkurrierende Rechtszuständigkeit vor.

---

11) siehe Wolff-Raiser, Sachenrecht, 10. Bearbeitung, Tübingen 1957, § 88 IV

Man würde den verschiedenartigen Anforderungen, die an das Rechtsinstitut der Treuhand gestellt werden, nicht gerecht, wollte man die Treuhand auf eine der oben genannten Grundformen beschränken. Nicht eine starre Rechtsform, sondern die Vielfalt juristischer Gestaltungsmöglichkeiten vermag dem jeweils mit der Begründung eines Treuhandverhältnisses verfolgten Zweck ein passendes rechtliches Gewand zu verleihen.

Die typische Form für die Sicherungstreuhand ist das fiduziarische Treuhandverhältnis,[12] für die Verwaltungstreuhand die Ermächtigung. Eine auflösende Bedingung verstärkt bei der Sicherungstreuhand die Stellung des Schuldners; bei der Verwaltungstreuhand bewirkt sie in den Fällen, in denen eine Ermächtigung ausnahmsweise nicht genügt, eine Abschwächung der zweckü berschießenden Rechtsmacht des Treuhänders.

Wegen ihrer besonderen Eignung für den Sicherungszweck bietet sich die fiduziarische Treuhand immer dort an, wo ein Drittinteresse oder gar eine echte Drittbegünstigung im Spiele ist. Denn hier erscheint es angezeigt, dem unparteiischen Mittler die Vollrechtsstellung einzuräumen. Würde man sie dem Treugeber belassen, erhielte

---

12) Gelegentlich wird die Sicherungstreuhand, auch eigennützige Treuhand genannt, aus dem Bereich der Treuhand ausgeklammert mit der Begründung, die Gläubigerstellung lasse sich nicht mit der eines Treuhänders vereinbaren. Der Sicherungszweck ist jedoch dem Treuhandgedanken nicht gänzlich wesensfremd. Einige treuhänderische Bindungen muß auch ein Gläubiger, dem Sicherungseigentum übertragen worden ist, auf sich nehmen. Sodann kann die Sicherungstreuhand durch Befriedigung des Gläubigers jederzeit in eine uneigennützige Treuhand umgewandelt werden. Schließlich besteht auch ein so enger innerer Zusammenhang mit der Sicherungsübereignung an einen unparteiischen Mittelsmann, einen echten Treuhänder, daß man diese Sicherungsformen nicht völlig voneinander trennen kann.

dieser ein der Interessenlage widersprechendes Übergewicht gegenüber dem Begünstigten. Schließlich ist darauf hinzuweisen, daß die fiduziarische Treuhand nicht nur dort das geeignete Rechtsinstitut ist, wo die Rechtsänderung nach außen hin nicht in Erscheinung treten soll, sondern daß sie in gleicher Weise als "offene Treuhand" einsatzfähig ist.[13)]

Diese Überlegungen machen deutlich, daß allein das fiduziarische Treuhandverhältnis für die Ausgestaltung der Rechtsbeziehungen zwischen den an einem Schuldscheindarlehen beteiligten Parteien geeignet ist. Das bestätigt auch ein weiterer Gesichtspunkt: Ebenso wie bei anderen langfristigen Krediten bietet bei Schuldscheindarlehen grundsätzlich nur das unbewegliche Vermögen des Darlehensnehmers eine hinreichende Sicherheit. Die übliche Form der Kreditsicherung ist in diesem Falle die Belastung des Grundbesitzes mit einem Grundpfandrecht. Ob nun der Inhaber eines Grundpfandrechts einen Dritten nach § 185 BGB ermächtigen kann, erscheint in höchstem Grade zweifelhaft. Denn mit der bloßen Ermächtigung zur Geltendmachung des Grundpfandrechts ist es nach den Regeln des Grundbuchrechts nicht getan; hinzutreten muß die äußere Legitimation des Ermächtigten durch seine Eintragung im Grundbuch. Der Inhaber eines Grundpfandrechts kann aber nicht einem Treuhänder die äußere Legitimation verschaffen und dennoch selbst Berechtigter bleiben, weil der Fortbestand des Grundpfandrechts grundsätzlich an die Eintragung des Berechtigten im Grundbuch geknüpft ist. Der Verzicht auf die Eintra-

---

13) Insoweit ist der Begriff "offene Treuhand", den Friedmann, Empfiehlt sich eine gesetzliche Regelung des Treuhandverhältnisses?, in: Verhandlungen des 36. Deutschen Juristentages I S. 854 ff., für die deutschrechtliche Treuhand als Gegensatz zur fiducia verwendet, irreführend und unzweckmäßig.

gung bedeutet also nicht nur den Verlust der äußeren Legitimation, sondern zugleich den Verlust des materiellen Rechts.

In gewissen Fällen läßt sich allerdings eine der Ermächtigung ähnliche Rechtsstellung erreichen. Wird ein Kredit in Form von Schuldverschreibungen auf den Inhaber, Wechseln oder anderen indossablen Papieren aufgenommen, ist eine hypothekarische Sicherung zugunsten der jeweiligen Gläubiger möglich, § 1187 BGB. Für die jeweiligen Gläubiger kann gemäß § 1189 BGB ein Vertreter bestellt werden, der befugt ist, mit Wirkung für und gegen jeden späteren Gläubiger bestimmte Verfügungen über die Hypothek zu treffen und die Gläubiger bei der Geltendmachung der Hypothek zu vertreten. Dieser Grundbuchvertreter[14)] erhält seine Legitimation durch Eintragung in das Grundbuch. Die Kreditgeber genießen damit die vollkommene Schutzstellung als Rechtsinhaber, während der Grundbuchvertreter, ohne selbst materiell Berechtigter zu werden, eine Vertretungs- und Verfügungsbefugnis erlangt, deren Umfang im einzelnen vertraglich abgegrenzt werden kann.[15)]

Eine Ausdehnung des Instituts des Grundbuchvertreters auf Schuldscheindarlehen läßt das geltende Recht nicht zu. Die Ausnahmeregelung der §§ 1187 ff. BGB erwies sich als notwendig, um auch bei Forderungen aus Inhaber-

---

14) Die begriffliche Einordnung des Grundbuchvertreters ist umstritten. Die h.M. weist ihm die Stellung eines Vertreters besonderer Art zu (so z.B. Palandt-Hoche § 1189 Anm. 2; Staudinger-Scherübl § 1189 Rdnr. 2; Wolff-Raiser § 157 IV; Siebert aaO. S.375), zum Teil hält man ihn für einen echten Treuhänder (so Tegethoff, Das Treuhandgeschäft der westdeutschen und amerikanischen Banken, Köln und Opladen 1963, S. 76; Riezler in AcP 98, 379 ff.; Krückmann in AcP 108, 286).

15) RG JW 1906, 169

schuldverschreibungen, Wechseln und anderen indossablen Wertpapieren eine hypothekarische Sicherung zu ermöglichen, ohne die Verkehrsfähigkeit solcher Papiere einzuschränken. Da bei Inhaber- und Orderpapieren das in dem Wertpapier verbriefte Forderungsrecht nach den Vorschriften des Sachenrechts übertragen wird, würde die Übertragung der das verbriefte Forderungsrecht sichernden Hypothek in der Form des § 1154 BGB[16] ein Auseinanderfallen von Hypothek und Wertpapierforderung zur Folge haben und damit den im Hypothekenrecht herrschenden Grundsatz der Akzessorietät durchbrechen. Um diese unerwünschte Folge auszuschließen, bestimmt § 1187 BGB, daß die Hypothek zugleich mit dem Wertpapier nach den jeweiligen skripturrechtlichen Vorschriften übertragen wird. Fehlt es an einer solchen Gegensätzlichkeit zwischen wertpapier- und hypothekenrechtlichen Vorschriften, ist für die Anwendung der Ausnahmevorschrift des § 1187 und damit auch für das Rechtsinstitut des Grundbuchvertreters kein Raum. Da bei der Grundschuld das Akzessorietätsprinzip nicht gilt, ist der Beschränkungsvermerk, daß dem eingetragenen Berechtigten die Grundschuld nur treuhänderisch zur Sicherung der Forderungen von Schuldverschreibungsinhabern zusteht, nicht eintragungsfähig.[17] Um so mehr muß dies für Schuldscheinforderungen gelten, da diese selbst bei Ausstellung von Teilschuldscheinen nicht nach wertpapierrechtlichen Vorschriften, sondern gemäß § 398 BGB abgetreten werden.

---

16) schriftliche Abtretungserklärung und Briefübergabe bzw. Eintragung

17) OLG München JFG 16, 291

III. Die Begründung des (fiduziarischen) Treuhandverhältnisses zwischen dem Kreditinstitut (Darlehensgeber) und seinen Zessionaren (Geldgebern)

Wie bereits dargelegt, verfügt der fiduziarische Treuhänder nach außen hin über eine unbeschränkte dingliche Rechtsmacht an dem Treugut und ist lediglich im Innenverhältnis, d.h. obligatorisch, gebunden, diese Rechtsmacht nur im Rahmen des der Treuhand zugrundeliegenden Geschäftszweckes auszuüben.

Als Bestandteile der fiduziarischen Treuhand sind demnach das dingliche Geschäft - die Übertragung des Treuguts - einerseits und das obligatorische Grundgeschäft mit der Treuabrede - das sog. pactum fiduciae - andererseits zu unterscheiden. Das bloße obligatorische Innenverhältnis mag ein Treueverhältnis sein; ein Treuhandverhältnis besteht erst, wenn die eigenrechtliche Herrschaftsmacht des Fiduziars an dem Objekt seiner Tätigkeit geschaffen ist. Es soll daher zunächst untersucht werden, ob zur Begründung eines Treuhandverhältnisses im Rechtssinne die der Sicherung des Schuldscheindarlehens dienenden Grundschulden in beliebiger Weise auf den Treuhänder übertragen werden können.

a) Die Übertragung des Treuguts

Es sind verschiedene Wege denkbar, auf denen das Treugut in den Machtbereich des Fiduziars gelangen kann. Auszugehen ist von dem Fall, daß es unmittelbar von dem Treugeber übertragen wird. Daneben besteht die Möglichkeit, daß es von einem Dritten, z.B. dem Darlehensnehmer, für Rechnung des Treugebers in den Bereich des Treuhandverhältnisses eingebracht wird. Weiterhin ist der Fall denkbar, daß sich ein bisher unbeschränkt

Berechtigter zum Treuhänder eines anderen bestellen läßt.[18] Man kann hier mit Siebert[19] von einer Treuhandschaft an eigener Sache sprechen. Schließlich ist es möglich, daß der Fiduziant seine Recht am Treugut an einen Dritten übertragen will mit der Bestimmung, daß der Rechtsnachfolger das bestehende Treuhandverhältnis fortführt. Dieser Fall unterscheidet sich von dem vorhergehenden dadurch, daß der Fiduziar bei Begründung des (neuen) Treuhandverhältnisses hinsichtlich des Treuguts bereits treuhänderisch gebunden ist und lediglich ein Wechsel in der Person des Fiduzianten eintreten soll.

Alle diese Möglichkeiten können für die Begründung der Treuhänderstellung des das Darlehen vermittelnden Kreditinstitutes Bedeutung erlangen. Es stellt sich daher die Frage, ob sie in gleicher Weise geeignet sind, den Treugebern (Darlehensgläubigern) gewisse Rechte im Hinblick auf das Treugut zu sichern. Denn wünschenswert ist allein ein Treuhandverhältnis, das dem Treugeber eine quasidingliche Berechtigung am Treugut verleiht dergestalt, daß er vor Zugriffen der Gläubiger des Treuhänders auf das Treugut geschützt ist. Wegen der Langfristigkeit der Schuldscheindarlehen muß diesem Sicherheitsbedürfnis der Kapitalgeber in besonderem Maße Rechnung getragen werden.

---

18) so z.B., wenn der Darlehensgeber einen Teilbetrag des Darlehens aus eigenen Mitteln valutiert und erst später zur Refinanzierung abtritt.

19) aaO. S. 26

1. Die Unmittelbarkeitslehre

Nach der ständigen Rechtsprechung des Reichsgerichts,[20] der sich das Schrifttum weitgehend angeschlossen hat,[21] kann von einem Treuhandverhältnis im Rechtssinne, d.h. mit quasidinglicher Wirkung bei der Einzelzwangsvollstreckung und im Konkurs, nur dann die Rede sein, "wenn der eine (Treugeber) einen bisher auch rechtlich zu seinem Vermögen gehörenden Gegenstand einem anderen (Treuhänder) zu treuen Händen anvertraut hat". Nur in diesem Falle lasse sich argumentieren, daß das Treugut zwar rechtlich, nicht aber wirtschaftlich aus dem Vermögen des Treugebers ausgeschieden sei.

Auf das Schuldscheindarlehen übertragen, würde diese Lehre der Begründung eines echten Treuhandverhältnisses durch die direkte Übertragung der Sicherheiten von dem Darlehensnehmer auf den Darlehensgeber (Treuhänder)

---

20) grundlegend RGZ 84, 217; ferner u.a. RGZ 91, 15; 92, 341; 118, 332; 133, 84; 153, 350; vgl. auch die eingehenden Übersichten bei Friedmann aaO. S.862 ff. und bei Ertel, Wegweiser durch das Recht des Treuhänders, Berlin und Leipzig 1940, S. 118 ff.

21) u.a. Siebert JW 1931, 3105; Radke, Das Unmittelbarkeitsproblem bei der fiduziarischen Treuhand, Köln 1933; Enneccerus-Nipperdey, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 2. Halbband, 15. Aufl., Tübingen 1960, § 148 II; Jaeger-Lent § 43 Anm. 41; Stein-Jonas § 771 Anm. II 1 a; RGRK (Krüger-Nieland) § 164 Anm. 14; Wieczorek § 771 Anm. BIVa2; Schuler in JuS 1962, 50 f.; Friedmann aaO. S. 860.

Gegen die Unmittelbarkeitslehre bzw. für eine Einschränkung derselben: Nussbaum JW 1928, 67; Roth, Der Trust in seinem Entwicklungsgang vom Feoffee to Uses zur amerikanischen Trust Company, 1928, S. 294 Anm. 23 b; Nord, Das Recht des Treuhänders, 1927, S. 27; Palandt-Hoche Einf. vor § 929 Anm. 7D; Staudinger-Coing Einl. zu §§ 104 ff. Anm. 60 d; Lehmann, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuches, 12. Aufl., Berlin 1960, § 34 II 2 b; Kötz aaO. S. 129 ff.; Reinhardt/Erlinghagen, Die rechtsgeschäftliche Treuhand - ein Problem der Rechtsfortbildung, in: JuS 1962 S. 48 f.

entgegenstehen. Denn eine Verwaltungstreuhand soll zwischen dem Kreditinstitut und den Darlehensgläubigern geschaffen werden; letztere sind demnach die Treugeber, deren Vermögen das Treugut vor der Übertragung auf den Treuhänder rechtlich zugeordnet sein müßte. Das ließe sich auf zweierlei Weise erreichen: Entweder überträgt der Darlehensnehmer auf jeden Gläubiger den Sicherheitenteilbetrag, der auf seine Quote an der Schuldscheindarlehensforderung entfällt. Zu diesem Zweck müßte eine große Zahl von Teilgrundschuldbriefen gebildet werden, ein recht kostspieliges und umständliches Verfahren, wenn man bedenkt, daß diese Teilgrundpfandrechte sich alsbald wieder in der Person des Treuhänders vereinigen sollen. Einfacher wäre der zweite Weg, daß nämlich der Darlehensnehmer dem Darlehensgeber und späteren Treuhänder die Sicherheiten en bloc überträgt und dieser bei der Zession der Darlehenstranchen entsprechende Anteile an den Sicherheiten mitüberträgt. Hat der Darlehensnehmer zur Sicherung des Darlehens eine Gesamtbriefgrundschuld bestellt, ergeben sich keine Schwierigkeiten, weil eine Teilgrundschuld durch schriftliche Abtretungserklärung und Einräumung des Mitbesitzes an dem Grundschuldbrief übertragen werden kann, ohne daß ein Teilgrundschuldbrief gebildet zu werden braucht.

Folgt man der vom Rechsgericht entwickelten Unmittelbarkeitslehre, so müßten bei Schuldscheindarlehen die Sicherheiten regelmäßig dreimal übertragen werden:

1. von dem Darlehensnehmer auf den Darlehensgeber (das Kreditinstitut) en bloc,
2. von dem Darlehensgeber auf die Kapitalgeber (Treugeber) ihren Quoten an dem Gesamtdarlehen entsprechend,
3. von diesen zurück auf den Darlehensgeber (nunmehr Treuhänder).

Ein umständlicheres Verfahren ist kaum denkbar. Auch wenn die Kosten der Hin- und Rückübertragung der Teilgrundschulden gering sein mögen,[22] besteht daher begründeter Anlaß, die Unmittelbarkeitslehre auf ihre Berechtigung im allgemeinen und insbesondere im Hinblick auf die Begründung von Treuhandverhältnissen bei Schuldscheindarlehen zu überprüfen.

2. Kritik an der Unmittelbarkeitslehre

Das Postulat einer unmittelbaren Übertragung des Treuguts vom Treugeber auf den Treuhänder[23] wird damit begründet, daß der Begriff des Treuhandverhältnisses völlig ins Unbestimmte zerfließen werde , wenn man dabei vom Erfordernis des Anvertrauens zu treuen Händen ganz absehen wollte und ein solches Verhältnis überall da schon als vorhanden ansehen wollte, wo jemand im Auftrage eines anderen für dessen Rechnung im eigenen Namen handelt.[24]

Da nicht einzusehen ist, weshalb nicht auch das "anvertraut" sein soll, was ein Treuhänder zwar im eigenen Namen erwirbt, aber für Rechnung und im Einverständnis des Fiduzianten treuhänderisch verwaltet,[25] erweist sich bei näherer Betrachtung als Sinn und Zweck der Unmittelbarkeitslehre, die Fälle des Ersterwerbs im Wege indirekter Stellvertretung aus dem Bereich der

---

22) Anders wäre es freilich, wenn statt der Brief-Buchgrundschulden bestellt würden.

23) Richtiger Auffassung nach ist das Unmittelbarkeitsprinzip kein Begriffsmerkmal der Treuhand, sondern Tatbestandsmerkmal der Begründung von Treugut mit quasidinglicher Rechtsmacht des Treugebers.

24) RGZ 84, 214; die spätere Rspr. hat sich mit wenigen Ausnahmen mit der stereotypen Wiederholung dieses "Leitsatzes" begnügt.

25) vgl. BGH NJW 59, 1224

Treuhand mit quasidinglicher Wirkung auszuklammern. Der Versuch, Treuhand und mittelbare Stellvertretung sinnvoll voneinander abzugrenzen, ist durchaus gerechtfertigt. Nach dem System des BGB soll die indirekte Stellvertretung keine unmittelbaren Erwerbswirkungen über die Person des Stellvertreters hinaus äußern. Im Gegensatz zu dem anglo-amerikanischen Recht, das mit Hilfe des constructive trust unabhängig von dem Parteiwillen Geschäftserfolge, die jemand im Rahmen einer fremdnützigen Geschäftsführung erzielt hat, dem Geschäftsherrn (beneficiary) mit "dinglicher" Wirkung zuweist, sofern sie ihm nach Maßgabe des Innenverhältnisses und unter Berücksichtigung von Treu und Glauben gebühren,[26] gewährt das deutsche Recht, abgesehen von dem Ausnahmefall des § 382 Abs. 2 HGB, dem Geschäftsführer nur einen obligatorischen Verschaffungsanspruch. Das dringende Bedürfnis nach "Verdinglichung" der Rechtsstellung des Geschäftsherrn läßt sich nur dadurch befriedigen, daß der von dem Geschäftsführer erworbene Gegenstand alsbald auf den Geschäftsherrn zu vollem Recht übertragen wird. Wollte man davon absehen, würde man dem Geschäftsherrn vom BGB nicht gewünschte Schutzwirkungen eröffnen und zwar auf dem praktisch wichtigsten Sektor - dem Gläubigerzugriff.[27]

---

26) Neuerdings hat Assfalg, Die Behandlung von Treugut im Konkurse des Treuhänders, die Auffassung vertreten, daß derjenige, dem ein schuldrechtlicher Verschaffungsanspruch hinsichtlich eines bestimmten Gegenstandes zustehe, an diesem Gegenstand ein "Benefiziarrecht" besitze, kraft dessen er den Gegenstand im Konkurs des "Treuhänders" aussondern oder gegen dessen Beschlagnahme er gemäß § 771 ZPO intervenieren könne. Diese Lehre, die nach Ansicht Assfalgs mit dem geltenden Gesetz nicht in Widerspruch steht, verstößt gegen die tragenden Grundsätze des deutschen Konkursrechts.

27) Siebert JW 1931, 3105

Nun darf nicht übersehen werden, daß die mittelbare Stellvertretung typischerweise auf einem Schuldverhältnis beruht, das den im eigenen Namen Handelnden von vornherein nur zu einem Durchgangserwerb berechtigt. Der Geschäftsherr ist regelmäßig daran interessiert, das Eigenrecht des mittelbaren Stellvertreters an den für fremde Rechnung erworbenen Gegenständen auf die Dauer einer logischen Sekunde zu verkürzen. Bei der Treuhand hingegen ist die eigene Rechtszuständigkeit des Fiduziars für eine gewisse Zeit vorgesehen, da sonst eine treuhänderische Verwaltung des Treuguts nicht möglich wäre. Das gilt selbstverständlich auch dann, wenn der Fiduziar die zu betreuenden Vermögenswerte nicht von dem Fiduzianten selbst, sondern für dessen Rechnung von einem Dritten erwirbt. Daraus folgt, daß das charakteristische Abgrenzungsmerkmal eines Treuhandverhältnisses gegenüber der mittelbaren Stellvertretung nicht die unmittelbare Herkunft des Treuguts aus dem Vermögen des Treugebers ist. Treuhand und mittelbare Stellvertretung führen beide zu einer Vollrechtsinnehabung mit obligatorischer Zweckbeschränkung. Was sie voneinander unterscheidet, ist die Ausgestaltung des obligatorischen Innenverhältnisses und nicht die Art und Weise, wie das Vollrecht erworben wird. Das Ziel, die Treuhand von der mittelbaren Stellvertretung abzugrenzen, läßt sich demnach ohne die Unmittelbarkeitslehre auf eine sinnvollere Art erreichen.

Mit einigem Recht wird man freilich darauf hinweisen, daß die Einbeziehung des treuhänderischen Ersterwerbs mittels indirekter Stellvertretung in den Bereich der echten Treuhandverhältnisse zur Folge hat, daß derjenige Geschäftsherr geschützt wird, der die für seine Rechnung erworbenen Gegenstände dem Geschäftsherrn für längere Zeit zur Verwaltung beläßt, während derjenige auf rein obligatorische Ansprüche verwiesen wird, der

dem mittelbaren Stellvertreter nur einen Durchgangserwerb gestattet.

Aber mit demselben Argument ließe sich die Anerkennung der quasidinglichen Rechtsstellung des Treugebers auch im Falle einer unmittelbaren Treugutsübertragung angreifen. Dort verzichtet der Treugeber gleichfalls für längere Zeit auf sein Vollrecht und besitzt lediglich einen obligatorischen Anspruch auf Rückübertragung. Und dennoch ist unbestritten, daß ihm die Rechte aus § 43 KO und § 771 ZPO zustehen. Mit Anerkennung dieser quasidinglichen Rechtsstellung hat sich die Rechtslehre über systematische Bedenken hinweggesetzt und der Forderung der Billigkeit entsprochen. Es ist sachlich nicht zu rechtfertigen und verstößt gegen jene zum Gewohnheitsrecht erstarkte Grundentscheidung, wenn durch das Unmittelbarkeitsprinzip Sachverhalte mit gleicher Interessenlage ausgeklammert werden, ohne daß unser Rechtssystem beherrschende Ordnungsprinzipien wie Publizität, Rechtsschein und Verkehrssicherheit dies gebieten.

Verschiedentlich ist behauptet worden, die Unmittelbarkeitslehre beruhe letztlich auf dem Publizitätsprinzip, dessen weitere Einschränkung verhütet werden müsse,[28] um nicht die allgemeine Verkehrssicherheit und Kreditsicherheit in unerträglichem Maße zu gefährden.[29] Dem ist entgegenzuhalten, daß der Grundsatz der Publizität ebenso für das durch unmittelbare Übertragung des Treuguts geschaffene Treuhandverhältnis gelten muß wie für den Fall des Treugutserwerbs von einem Dritten. Bei der unmittelbaren Übertragung ist die Publizität nicht größer als bei dem Erwerb von einem Dritten. Auch der durch die formelle Innehabung des Rechts erzeugte Rechtsschein ist nicht geringer.[30] Schließlich findet sich

---

28) Siebert aaO. S. 194 f.

29) Schuler in JuS 1962, 51

30) Palandt-Hoche Einf. vor § 929 Anm. 7 D

im deutschen Recht kein allgemeiner Grundsatz, der besagt, daß der gute Glaube des Kreditgebers an die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers geschützt werden müsse.[31] Gerade bei Banken müssen Gläubiger damit rechnen, daß Vermögenswerte Dritten wirtschaftlich zugeordnet sind und der Bank lediglich zur Sicherheit oder zu treuhänderischer Verwaltung anvertraut sind.

In jedem Falle ist eine Berufung auf das Publizitätsprinzip dort zurückzuweisen, wo nach außen hin erkennbar ist, daß der im Wege mittelbarer Stellvertretung erworbene Vermögenswert bei dem Erwerber zwecks treuhänderischer Verwaltung für einen Dritten verbleiben soll.[32] Die Bedeutung, die auch die Rechtsprechung der äußeren Erkennbarkeit eines Gegenstandes als Treugut beimißt, zeigt sich in der Sonderstellung der Anderkonten. Anderkontenguthaben entstehen vielfach erst durch Gutschriften, die aufgrund von Einzahlungen oder Überweisungen Dritter vorgenommen werden. Von Unmittelbarkeit im Sinne der Rechtsprechung des Reichsgerichts kann also keine Rede sein. Dennoch ist allgemein anerkannt, daß der Begünstigte im Konkurse des Anderkontoinhabers aussondern und bei einer Pfändung intervenieren kann.[33] Dies wird zutreffend damit begründet, daß bei einem Anderkonto das Treuhandverhältnis aufgrund der Kontobezeichnung offenkundig ist.

Mit Recht hat sich der Bundesgerichtshof,[34] ohne zur Berechtigung der Unmittelbarkeitslehre Stellung zu nehmen, über diese Lehre sogar in einem Fall hinweggesetzt, wo kein echtes Anderkonto vorlag, sondern die treuhänderisch zu verwaltenden Gelder auf einem zu diesem Zwekke eingerichteten Sonderkonto angelegt waren. Wenn der

---

31) Assfalg aaO. S. 175 f.; Reinhardt/Erlinghagen
32) JuS 1962 S. 49
33) BGH NJW 1954, S. 192 mit Anm. von Raiser in JZ 1954 S. 440; Opitz in BankA XXXIII S. 81 ff.; Baumbach-Lauterbach § 771 Anm. 6
34) BGH NJW 1959 S. 1224

BGH in diesem Zusammenhang ausführt, es mache sachlich keinen Unterschied, ob der Treugeber selbst Gelder einziehe und sodann in bar dem Treuhänder aushändige oder ob dieser kraft der ihm erteilten Ermächtigung die Gelder als Treuhänder selbst in Empfang nehme oder sich überweisen lasse, so bestätigt er damit die hier vertretene Auffassung, daß die Unmittelbarkeitslehre jedenfalls dort keine Geltung beanspruchen kann, wo jemand im Rahmen einer bestehenden Treuabrede von einem Dritten Vermögenswerte zu treuhänderischer Verwaltung erwirbt.

3. Die Treugutbegründungsmöglichkeiten bei Schuldscheindarlehen

Geht man von der hier erwähnten höchstrichterlichen Einschränkung der Unmittelbarkeitslehre aus, gelangt man in der Frage der Treugutbegründungsmöglichkeiten bei Schuldscheindarlehen zu dem Ergebnis, daß eine Übertragung der Sicherheiten von dem Darlehensnehmer auf den Treuhänder ohne Durchgangserwerb der Darlehensgläubiger zur Schaffung echten Treuguts immer dann ausreicht, wenn bei der Übertragung der Sicherheiten das Darlehen bereits placiert war. In diesem Fall erwirbt nämlich das vermittelnde Kreditinstitut die Sicherungsgrundschuld von vornherein als Treuhänder der Kapitalgeber, mit denen es Treuhandverträge abgeschlossen hat, da es selbst nicht Darlehensgläubiger und demnach auch nicht sicherungsbedürftig ist.

Dieses Ergebnis deckt sich auch mit der vom BAV[35)] vertretenen Auffassung, derzufolge es keiner Abtretung und Rückabtretung der Teilsicherheiten bedarf, wenn eine Bank nur Vermittlerin eines Schuldscheindarlehens ist. In einem solchen Falle könne das Kreditinstitut aufgrund

---

35) GB 1961 S. 25

einer Vereinbarung mit den Versicherungsunternehmen (Darlehensgläubigern) schon bei unmittelbarem Erwerb der Grundschuld von dem Darlehensnehmer Treuhänder werden.

Nach Ansicht des BAV besteht die Möglichkeit dagegen nicht, wenn eine Bank zunächst als Gläubigerin im Hinblick auf die Schuldscheindarlehensforderung auftritt, d.h. die Darlehensvaluta aus eigenen Mitteln zur Verfügung stellt, und sodann Darlehensteilbeträge zur Refinanzierung an Geldgeber abtritt. In solchen Fällen müsse die Bank zusammen mit der Darlehensquote einen entsprechenden Teil der Grundschuld übertragen und sich zur Begründung eines Treuhandverhältnisses zurückabtreten lassen. Das BAV begründet seine Ansicht mit dem derzeitigen Stand der Rechtsprechung, insbesondere weist es darauf hin, daß eine höchstrichterliche Entscheidung zur Begründung von Treuhandverhältnissen bei Schuldscheindarlehen noch nicht ergangen sei. Dabei wird zwar vom BAV übersehen, daß der BGH in der zitierten Entscheidung[36] zu erkennen gegeben hat, daß er dem vom Reichsgericht geforderten Prinzip der Unmittelbarkeit der Treugutübertragung kein entscheidendes Gewicht beimißt, ferner daß sich gerade in jüngster Zeit die Stimmen mehren, die an der Rechtsprechung des Reichsgerichts heftige Kritik üben.[37] Andererseits ist es zu einem gewissen Grade verständlich, wenn das BAV, das u.a. nach § 81 VAG darüber zu wachen hat, daß die Belange der Versicherten nicht gefährdet und die Bestände des Deckungsstocks so risikolos wie nur eben möglich angelegt werden, sich bis zur höchstrichterlichen Entscheidung der Rechtsfrage[38] auf die Rechtsprechung des Reichsgerichts

---

36) BGH NJW 1959 S. 1224

37) z.B. Reinhardt/Erlinghagen aaO. S. 48 ff.; Kötz aaO. S. 129 ff.; Assfalg aaO. S. 175 ff.

38) Eine höchstrichterliche Entscheidung ist in absehbarer Zeit kaum zu erwarten, da sie die Insolvenz des Schuldners und des Treuhänders voraussetzen würde.

beruft und sich die dort aufgestellten strengen Maßstäbe zu eigen macht.

Dennoch soll hier im Interesse einer kostensparenden Verfahrensvereinfachung der Versuch unternommen werden, den Nachweis der rechtlichen Unbedenklichkeit des entgegengesetzten Standpunktes zu führen, daß nämlich durch einfache Übertragung der Sicherungsgrundschuld von dem Darlehensnehmer auf das Kreditinstitut auch in solchen Fällen echtes Treugut geschaffen wird, in denen die Bank anfangs selbst die Stellung einer Darlehensgläubigerin innehatte.

Vorauszuschicken ist zunächst, daß der obligatorische Treuhandvertrag zwischen der sich refinanzierenden Bank und dem Kapitalgeber isoliert betrachtet nicht geeignet sein kann, dem "Treugeber" eine quasidingliche Rechtsmacht an den auf die Bank von dem Darlehensschuldner übertragenen Sicherheiten zu verleihen. Die fiduziarische Treuhand unterscheidet sich in dieser Beziehung vom anglo-amerikanischen trust. Dank der Elastizität der equity (Billigkeitsrecht) bestehen dort gegen eine Treuhandschaft an "eigener Sache" keine Bedenken. Durch eine entsprechende Vereinbarung im Innenverhältnis (declaration of trust) kann sich ein bisher treuhänderisch nicht gebundener Eigentümer zum trustee eines anderen machen und ihn dadurch mit einer qusidinglichen Rechtsmacht am Treugut ausstatten. Eine solche "Übertragung" der Berechtigung auf den Treugeber, bei der der fiduziarische Treuhänder Vollrechtsinhaber bleiben würde, stößt im geltenden deutschen Recht auf erhebliche Bedenken.

Systematisch gesehen ist die quasidingliche Rechtsmacht des Treugebers am Treugut kein dingliches Recht, das übertragen werden kann, sondern Ausfluß von Billigkeitserwägungen. Selbst wenn man sich wegen der praktischen Annäherung an ein dingliches Recht darüber hinwegsetzen wollte, bleibt ein weiteres unüberwindbares Hindernis bestehen. Die quasidingliche Berechtigung ist nur sekun-

där eine Folge des rechtsgestaltenden Willens der Parteien. Primär fußt sie auf der engen Verknüpfung des Treuguts mit dem Vermögen des Treugebers. Würde man eine Übertragung der quasidinglichen Berechtigung zulassen, so würde überhaupt erst durch den Treuhänder eine Verbindung zwischen dem Treugut und dem Vermögen des Treugebers hergestellt.

Ein Abweichen von der Grundregel läßt sich somit nur im Hinblick auf den spezifischen Charakter der Schuldscheindarlehen rechtfertigen. Daß gegen den Ansatzpunkt - bei einem fest umrissenen Kreis von Treuhandgeschäften von dem Erfordernis der Unmittelbarkeit abzusehen - ernsthafte Argumente nicht angeführt werden können, zeigt die Sonderstellung der Anderkonten. Dabei handelt es sich nicht etwa um einen Einzelfall.[39] Bei Konsortialkrediten ist es seit jeher üblich, daß sich die Konsortialführerin die für den Kredit zu bestellenden Sicherheiten zugleich als Treuhänderin der übrigen Konsorten übertragen läßt.[40] Obwohl der auf die Konsorten entfallende Anteil an den Sicherheiten diesen nicht einmal vorübergehend zugeordnet wird, ist, soweit ersichtlich, ein Aussonderungs- und Interventionsrecht der Konsorten bei einem Zugriff von Gläubigern der Konsortialführerin

---

39) Neben den im Text angeführten Beispielen ist ferner das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. 4. 1957 zu nennen, das auch bei der Treuhandlösung (die zum Fondsvermögen gehörenden Gegenstände stehen dabei im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft, die sie als Sondervermögen treuhänderisch für die Anteilinhaber verwaltet) durch § 9 Abs. 2 den Anteilinhabern bei einem Zugriff von Gläubigern der Kapitalanlagegesellschaft auf das Sondervermögen das Interventions- und Aussonderungsrecht zuspricht. Eine unmittelbare Übertragung des Treuguts von den Treugebern (Anteilinhabern) auf den Treuhänder (Kapitalanlagegesellschaft) ist hier nicht gegeben, da die Investment-Gesellschaft die zum Fondsvermögen gehörenden Wertpapiere grundsätzlich von dritter Seite erwirbt.

40) Trost-Schütz aaO. S. 247 bb

bisher niemals in Zweifel gezogen worden. Ein anderes, gerade in diesem Zusammenhang interessantes Beispiel bietet das in der Praxis übliche Verfahren bei Obligationenanleihen. Wie allgemein im Bereich der Kreditsicherung hat auch bei der Anleihe die Grundschuld als Sicherungsmittel die Hypothek immer mehr zurückgedrängt. Damit entfällt die Möglichkeit, gemäß § 1189 BGB zu Gunsten der jeweiligen Anleihegläubiger einen Grundbuchvertreter zu bestellen, der bestimmte Verfügungen über die Wertpapierhypothek mit Wirkung für und gegen jeden Gläubiger zu treffen befugt ist. Um im Interesse der Gesamtheit der Anleihegläubiger notwendige Maßnahmen im Hinblick auf die Sicherheiten schnell, sachverständig und einheitlich treffen zu können, um ferner der Emittentin nur einen Verhandlungspartner gegenüber-zustellen, wenn Rechtshandlungen, z.B. Gleichrangerweiterungen, Pfandentlastungen erforderlich sind, ist es unumgänglich, die Sicherungsgrundschulden statt für die einzelnen Anleihegläubiger für einen Anleihetreuhänder zu bestellen. Dies ist in der Regel die konsortialführende Bank des Emissionskonsortiums. Bis zur endgültigen Placierung ist die Anleihetreuhänderin selbst (Mit-) Gläubigerin, da Anleihen heute regelmäßig von den Emissionskonsortien fest übernommen werden. Es handelt sich also um einen dem Gegenstand der Untersuchung sehr ähnlichen Fall. Eine Bank, die vorübergehend die Gläubigerstellung innehat, um dem Kreditnehmer sofort die Valuta zur Verfügung stellen zu können, veräußert ihre Gläubigerrechte an einen größeren Kreis von Geldgebern und verwaltet für diese die dinglichen Sicherheiten.

Bei der Obligationenanleihe eine Abtretung von Teilsicherheiten an die einzelnen Schuldverschreibungsinhaber und eine Rückabtretung an die Anleihetreuhänderin zu verlangen, wäre unsinnig und würde die Fungibilität der Teilschuldverschreibungen aufs schwerste beeinträchti-

gen. Auch das BAV scheint trotz dieses offensichtlichen Verstoßes gegen das Prinzip der Unmittelbarkeit das bei der Anleihe praktizierte Verfahren für unbedenklich zu halten, da es trotz des umfangreichen Erwerbs von Teilschuldverschreibungen durch aufsichtspflichtige Versicherungsunternehmen dieses Verfahren nie bemängelt hat. Dann aber wäre es konsequent, wenn man beim Schuldscheindarlehen in ähnlicher Weise verfahren und nicht an dem stark konstruktiven Unmittelbarkeitsprinzip festhalten würde.

Das Schuldscheindarlehen ist in den vergangenen Jahren zu einem allgemein anerkannten und auf dem Kapitalmarkt weit verbreiteten Finanzierungsinstrument entwickelt worden. Wie bei der Anleihe hat sich eine gewisse Praxis herausgebildet, die dieses Kreditgeschäft von anderen abhebt und ihm ein eigenes Gepräge gibt. Ein Kreditinstitut, das ein Schuldscheindarlehen gewährt, tut dies von vornherein in der Absicht, es alsbald im Wege der Teilzession auf dem Markt zu placieren. Selbst wenn das Kreditinstitut dem Darlehensnehmer eine feste Zusage gibt und die Darlehensvaluta aus Eigenmitteln auszahlt, rechnet es damit, sich alsbald bei Kapitalsammelstellen zu refinanzieren. Für das Kreditinstitut handelt es sich daher in allen Fällen letztlich um eine Kreditvermittlung. Die Aufteilung der Darlehensforderung in Teilforderungen zwecks Placierung auf dem Kapitalmarkt ist ein Essentiale des Schuldscheinkredits.[41] So betrachtet erwirbt die Bank die das Darlehen sichernde Grundschuld von vornherein im Hinblick auf die zu sichernden Geldgeber. Mit dieser Maßgabe überträgt auch der Darlehensneh-

---

41) Opitz, Rechtsgutachten (1960 im Auftrag der Commerzbank AG erstattet) zu der Frage, ob es zur Begründung eines Treuhandverhältnisses bei Schuldscheindarlehen der Übertragung der Sicherungsgrundschuld von den Zessionaren auf die Treuhänderbank bedarf, unveröffentlichtes Manuskript S. 22

mer die Sicherheiten auf die Bank; denn bereits der Darlehensvertrag zwischen der Bank und dem Darlehensnehmer sieht die Treuhänderschaft für die jweiligen Darlehensgläubiger vor. Die Treuhandverträge zwischen dem Kreditinstitut und den Kapitalsammelstellen regeln die treuhänderische Verwaltung der sicherungshalber bestellten Grundschulden im einzelnen. So ist das Treuhandverhältnis von den drei beteiligten Parteien mit aller Sorgfalt und in allen Einzelheiten vertraglich ausgestaltet und zwar im Hinblick auf die für das Darlehen zu bestellenden dinglichen Sicherheiten.

Für ein Beharren am Erfordernis einer doppelten Übertragung des Treuguts zur Begründung eines echten Treuhandverhältnisses zwischen dem die Sicherheiten treuhänderisch verwaltenden Kreditinstitut und den Darlehensgläubigern besteht nach alledem keine Veranlassung.[42] Das der Unmittelbarkeitslehre zugrunde liegende Motiv - eine Grenzlinie zwischen Treuhand und mittelbarer Stellvertretung zu ziehen - muß bei Schuldscheindarlehen zurücktreten. Hier wird auf andere Weise als durch eine unmittelbare Übertragung des Treuguts eine Publizität des Treuhandverhältnisses erreicht, die manches Treuhandverhältnis, das den Anforderungen der Unmittelbarkeitslehre entspricht, vermissen läßt.[43]

Damit ist zugleich die Frage entschieden, wie zu verfahren ist, wenn ein an dem Darlehen beteiligter Gläubiger seine Rechte an einen Dritten abtritt. Daß eine Abtretung der quasidinglichen Berechtigung des Zedenten am Treugut an den Zessionar nicht möglich ist, wurde bereits

---

42) Zu diesem Ergebnis kommt auch Opitz in seinem Rechtsgutachten.

43) Darüber hinaus spielt sich das Schuldscheindarlehensgeschäft wegen seiner eminenten wirtschaftlichen Bedeutung nicht völlig unter Ausschluß der Öffentlichkeit ab, sondern wird von der Wirtschaftspresse mit Interesse verfolgt und kommentiert.

ausgeführt. Der Zessionar muß daher, um eine ähnlich enge Verbindung zum Treugut herzustellen, wie sie sein Rechtsvorgänger innehatte, einen neuen Treuhandvertrag mit dem die Sicherheiten verwaltenden Kreditinstitut schließen. Da eine Abtretung der Teildarlehensforderungen laut Treuhandvertrag unter der Bedingung zu erfolgen hat, daß der Zessionar in das Treuhandverhältnis zwischen seinem Rechtsvorgänger und dem Kreditinstitut eintritt - in dieser Klausel ist eine Offerte des Treuhänders auf Abschluß eines neuen Treuhandvertrages mit dem Rechtsnachfolger des bisherigen Darlehensgläubigers zu sehen - kommt dieser neue Treuhandvertrag schon dadurch zustande, daß der Zessionar der Treuhänderbank mitteilt, er trete anstelle des bisherigen Darlehensgläubigers in die Treuabrede ein.

Von einer Übertragung der die zedierte Teilforderung sichernden Teilgrundschuld von dem neuen Darlehensgläubiger auf die Treuhänderbank, der eine Übertragung in umgekehrter Richtung vorausgehen müßte, wird man absehen können, weil offensichtlich ist, daß die Sicherungsgrundschuld dem Kreditinstitut als Treuhänder für die jeweiligen Darlehensgläubiger übertragen worden ist.

Als Ergebnis ist somit festzuhalten, daß zur Begründung von Treuhandverhältnissen mit quasidinglicher Wirkung zwischen den Darlehensgläubigern und dem rechtlich als Vermittler oder als erstem Darlehensgeber auftretenden Kreditinstitut die für das Schuldscheindarlehen bestellte Sicherungsgrundschuld nicht von den Treugebern (den jeweiligen Darlehensgläubigern) auf die Treuhänderbank übertragen zu werden braucht. Es reicht vielmehr aus, wenn der Darlehensnehmer dem Kreditinstitut die Sicherheiten mit der Maßgabe bestellt, daß dieses sie bei Abtretung der Darlehensforderung in Teilbeträgen treuhänderisch für die jeweiligen Darlehensgläubiger verwalten

solle, und die an dem Treuhandverhältnis beteiligten Parteien Treuhandverträge abschließen.

b) Der Treuhandvertrag

Der Treuhandvertrag (pactum fiduciae) hat als obligatorische Seite des fiduziarischen Treuhandverhältnisses in erster Linie die Funktion, die nach außen hin unbeschränkte dingliche Rechtsmacht des Treuhänders am Treugut im Innenverhältnis zu begrenzen. Der Fiduziar soll über die ihm anvertrauten Vermögenswerte nur so verfügen dürfen, wie es der dem Treuhandverhältnis zugrunde liegende Geschäftszweck erfordert. Eine Verfügung, die durch die causa der Treuhand nicht gedeckt wird, soll eine Schadensersatzpflicht des Treuhänders wegen Verstoßes gegen die vertraglichen Treuepflichten begründen. Darüber hinaus verpflichtet die Treuabrede den Fiduziar, das Treugut nach Zweckerreichung dem Fiduzianten zurückzuübereignen.

Diese Treuabrede braucht nicht ausdrücklich vereinbart zu werden. Sie ergibt sich konkludent aus der Divergenz zwischen Geschäftszweck und der zu dessen Erreichung vorgenommenen Rechtsausstattung des Treuhänders.[44)]

Dagegen bedarf es einer Vereinbarung darüber, welche causa dem Treuhandverhältnis zugrunde liegen soll, setzt doch die Zweckbeschränkung durch die Treuabrede begrifflich voraus, daß Einigkeit über das bei Begründung der Treuhand angestrebte Ziel besteht. Dieses Ziel ist bei der eigennützigen Treuhand die Gläubigersicherung, bei der uneigennützigen Treuhand ist es die Verwahrung und Verwaltung von Vermögenswerten für einen Dritten. Dementsprechend ist die causa im ersten Falle ein Kreditsi-

---

44) Deshalb ist die Treuabrede bei fiduziarischen Treuhandgeschäften, die ein Grundstück zum Gegenstand haben, nicht an die Form des § 313 BGB gebunden.

cherungsvertrag, im anderen Fall ein Geschäftsbesorgungsvertrag. Der zwischen dem Kreditinstitut und den Darlehensgläubigern abzuschließende Treuhandvertrag beinhaltet demnach einen Geschäftsbesorgungsvertrag und zwar einen entgeltlichen, da der Treuhänder für seine Tätigkeit eine Treuhändergebühr[45] beansprucht. Diese Provision geht allerdings nicht zu Lasten der Treugeber (Darlehensgläubiger), sondern zu Lasten des Darlehensnehmers. Wegen der rechtlichen Unzulässigkeit eines Vertrages zu Lasten Dritter, muß diese Verpflichtung des Darlehensschuldners in den Darlehensvertrag aufgenommen werden. Im Treuhandvertrag braucht daher nur der Fall geregelt zu werden, daß die Treuhänderprovision vom Darlehensschuldner nicht zu erlangen ist. Im übrigen kann auf den Darlehensvertrag verwiesen werden.

Die wichtigsten Bestimmungen des Treuhandvertrages, den jeder der an einem Schuldscheindarlehen beteiligten Gläubiger mit der Treuhänderbank abzuschließen hat,[46] sind:

1. Bestellung des Kreditinstitutes als Treuhänder für die der Beteiligung des jeweiligen Gläubigers an dem Gesamtdarlehen entfallende Teilgrundschuld.

2. Pflichten des Treuhänders:

   aa) Verwaltung der dinglichen Sicherheiten für den Darlehensgläubiger.

---

45) Diese beträgt in der Regel 1 ‰ p.a. des jeweils in Anspruch genommenen Darlehensbetrages.

46) Außer durch förmlichen Treuhandvertrag kann die Treuvereinbarung auch in die Grundschuldabtretungserklärungen aufgenommen werden, die zwischen den der Aufsicht des BAV unterstehenden Versicherungsunternehmen und der Treuhänderbank auszutauschen sind. (vgl. die Muster bei Trost-Schütz aaO. Nr.189 und 190)

Über seine Befugnisse hinaus[47] ist der Treuhänder nicht berechtigt, ohne die Zustimmung der Treugeber über das Treugut zu verfügen. Diese Beschränkung der Rechtsmacht des Treuhänders ist der Kern des Treuhandvertrages. Zur Vermeidung von Meinungsverschiedenheiten oder gar Rechtsstreitigkeiten sollte möglichst detailliert zwischen Maßnahmen unterschieden werden, die dem Treuhänder in eigener Verantwortung überlassen werden, und solchen Maßnahmen, die der Entscheidung der Treugeber vorbehalten bleiben.

Üblich ist die Klausel, daß der Treuhänder nicht berechtigt ist, Verwaltungsmaßnahmen ohne Zustimmung der Treugeber zu treffen, die den Wert der Sicherheiten beeinträchtigen. Ob eine solche Beeinträchtigung der Sicherheit des Darlehens gegeben ist, hat der Treuhänder im Einzelfall nach pflichtgemäßem Ermessen zu prüfen. Als Richtlinie wird der Vertrag zweckmäßigerweise bestimmen, daß eine wesentliche Beeinträchtigung der Sicherheit des Darlehens nicht vorliegt, solange der Beleihungswert aller seit Auszahlung der Valuta ohne besondere Voraussetzungen freigegebenen Grundstücke oder Grundstücksteile einen bestimmten Prozentsatz der ursprünglichen Darlehensforderung[48] nicht überschreitet.

Der wichtigste Fall, bei dem der Treuhänder nur mit Zustimmung der Darlehensgläubiger verfügen darf, ist der der Erweiterung des Gleichrangrahmens. Da sich die Forderung nach Zustimmung aller Gläubiger

---

47) siehe Ziffer 3. (S. 134)

48) schwankt je nach der Bonität des Darlehensschuldners zwischen 1 - 3 %

in der Praxis als großes Hemmnis erwiesen hat,[49] genügt in der Regel die Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit der Gläubiger, bezogen auf den gesamten Darlehensbetrag.[50]

bb) Ausführung der von den Gläubigern erteilten Weisungen, z.B. das Betreiben der Zwangsvollstreckung auf Verlangen einer qualifizierten Mehrheit der Gläubiger, wenn der Schuldner mit Zins- oder Tilgungsraten in Verzug gerät.

cc) Berichterstattung über Stand und Entwicklung des Schuldnerunternehmens; unverzügliche Anzeige aller dem Treuhänder bekannt werdenden Ereignisse, die wesentliche Rückwirkungen auf das Darlehensverhältnis haben können.

dd) Der Treuhänder hat darüber zu wachen, daß das haftende Vermögen des Darlehensschuldners ausreichend versichert ist. Diese Überwachungspflicht gilt als erfüllt, wenn der Treuhänder von dem Wirtschaftsprüfer des Darlehensnehmers eine Bestätigung über die ordnungsmäßige Versicherung der Anlagen gegen die brancheüblichen Risiken einholt.

ee) Der Treuhänder überwacht den Zins- und Tilgungsdienst des Schuldners. Dabei hat er darauf zu achten, daß der Darlehensschuldner die Zahlungen so zeitig leistet, daß sie den Gläubigern termingerecht gutgeschrieben werden können. Zinsen und Tilgungsraten hat

---

49) wenn nämlich der Schuldner eine Erweiterung der Beleihungsmöglichkeiten in vertretbarem Umfang erstrebt, eine kleine Minderheit dieser Erweiterung aber nicht zustimmt.

50) Daneben ist bei einer Beteiligung von Versicherungsunternehmen die Zustimmung des BAV sowie bei bundes- und landesverbürgten Darlehen die Zustimmung der Treuarbeit erforderlich.

der Treuhänder den Darlehensgläubigern anteilmäßig gutzubringen.

3. Rechte des Treuhänders

aa) Der Treuhänder ist ermächtigt, auch ohne Zustimmung der Treugeber diejenigen Verwaltungsmaßnahmen zu treffen, die den Wert der Sicherheiten nicht beeinträchtigen. Dazu gehören insbesondere die gerichtliche und außergerichtliche Geltendmachung der Grundschuld, die Entgegennahme von Zahlungen auf die Grundpfandrechte oder von deren Erlös, die Freigabe infolge Tilgung nicht mehr benötigter Grundschulden oder Grundschuldteile, die Pfandentlassung von Grundstücken oder Grundstücksteilen aus dem gleichen Grunde, bei Hinterlegung des Kaufpreises oder Beleihungswertes, bei entsprechender Werterhöhung des übrigen Grundbesitzes oder bei einer Inanspruchnahme durch die öffentliche Hand.

bb) Der Treuhänder ist berechtigt, sich zur Erfüllung seiner Verpflichtungen der Mitwirkung anderer Personen oder Einrichtungen zu bedienen. Er kann insbesondere von den Treugebern verlangte oder nach dem Treuhandvertrag erforderliche Nachweise durch Erklärungen eines von dem Darlehensschuldner bestellten Abschlußprüfers beibringen. Dies gilt allerdings nicht bezüglich des Nachweises über die dingliche Sicherstellung des Darlehens.

4. Verzicht des Treuhänders auf eigene Rechte an dem Treugut oder an sonstigen Vermögenswerten, an denen er in Ausübung der Treuhandschaft Besitz erlangt, soweit der Treugeber nicht ausdrücklich zustimmt.[51)]

---

51) Diese Klausel ist sinnvoll wegen der allgemeinen Pfandklausel in den AGB der Banken (Ziffer 19 Abs. 2 AGB)

5. Kündigung des Treuhandvertrages

Aus wichtigem Grund kann der Vertrag von beiden Parteien mit einer Frist von 6 Monaten zum Ende des Kalenderjahres gekündigt werden. Die Kündigung hat durch eingeschriebenen Brief zu erfolgen. Im Falle einer Beendigung des Treuhandverhältnisses vor Abwicklung des Darlehens hat die Treuhänderbank auf Verlangen der Treugeberin in Höhe des auf sie entfallenden Anteils an der Gesamtgrundschuld einen Teilgrundschuldbrief bilden zu lassen.

6. Abtretung

Eine Abtretung der Darlehensforderung ist nur unter der Voraussetzung zulässig, daß die Rechtsnachfolgerin der Treugeberin in die Treuabrede eintritt.

7. Kosten des Vertrages

Hier ist auf die Klausel des Darlehensvertrages Bezug zu nehmen, derzufolge alle mit dem Treuhandvertrag und seiner Durchführung verbundenen Kosten zu Lasten des Darlehensschuldners gehen.

IV. Die Haftung der Treuhänderbank gegenüber den Darlehensgläubigern

a) Haftungsgrundlagen und Haftungsmaßstab

Da zwischen dem als Treuhänder fungierenden Kreditinstitut und den Darlehensgläubigern vertragliche Beziehungen bestehen, kommen als Haftungsgrundlage in Betracht:

1. § 280 BGB wegen verschuldeter Unmöglichkeit
2. § 286 BGB wegen Verzuges
3. §§ 280, 286 BGB analog wegen positiver Vertragsverletzung

4. culpa in contrahendo[52)]

5. §§ 823, 826 wegen unerlaubter Handlung.

Im Rahmen eines vertraglichen Schuldverhältnisses hat der Schuldner nach § 276 Vorsatz und Fahrlässigkeit zu vertreten, wobei es gleichgültig ist, wie die Verletzung der Schuldnerpflichten rechtlich zu qualifizieren ist. Fahrlässig handelt, wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt nicht beachtet. Welche Sorgfalt im Rechtsverkehr von den Rechtsgenossen gefordert wird, bestimmt sich nicht nach der persönlichen Eigenart des Handelnden, seinen Fähigkeiten, Kenntnissen und Erfahrungen; verlangt wird vielmehr die Sorgfalt, die im Rechtsverkehr von einem ordentlichen Rechtsgenossen in der betreffenden Situation erwartet wird.[53)] Dieser objektiv zu ermittelnde Maßstab läßt jedoch die besonderen Verhältnisse des in Betracht kommenden engeren Verkehrskreises nicht völlig außer Acht. Bei der Beurteilung der jeweils geforderten Sorgfalt ist auf einen "Idealtyp" der konkreten Vergleichsgruppe abzustellen, der der Handelnde aufgrund seines Alters, seiner Bildung oder Lebensstellung angehört,[54)] so daß man von

---

52) Es ist allgemein anerkannt, daß eine Haftung nach Maßgabe der §§ 276 ff. BGB nicht erst durch Vertragsabschluß begründet wird, sondern daß bereits im Stadium der Vertragsanbahnung Obhuts- und Sorgfaltspflichten bestehen, die von den Vertragspartnern zwecks Vermeidung von Schadensersatzansprüchen beachtet werden müssen. So ist nach Treu und Glauben eine Verpflichtung anzunehmen, solche Tatsachen mitzuteilen, die für die Entschließung des anderen Teils ersichtlich von Bedeutung sein können. vgl. dazu RGZ 107, 362; 114, 159; 120, 251

53) sog. objektiver Fahrlässigkeitsbegriff vgl. RGZ 68, 423; 95, 16; 119, 397 Gegen diese h.M. stellt sich Nipperdey NJW 1957 S. 1777, der einen subjektiven Fahrlässigkeitsbegriff vertritt.

54) RGZ 119, 397; 152, 140; BGH LM Nr. 1 zu § 828

einem beschränkt abstrakten Maßstab sprechen kann.[55] Diese Aufteilung in Vergleichsgruppen findet ihre gesetzliche Bestätigung in den Bestimmungen des Handels- und Gesellschaftsrechts.[56] Da die Treuhandschaft der Kreditinstitute bei Schuldscheindarlehen zu den den Betrieb des Bankgewerbes ausmachenden Geschäften zählt, hat die Bank als Treuhänderin gemäß §§ 342, 343 HGB für die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns einzustehen. In den meisten Treuhandverträgen findet sich eine Klausel, die dies ausdrücklich feststellt. Bei Prüfung der Sorgfaltspflicht ist daher stets zu fragen, wie ein sorgfältiger und gewissenhafter Bankier in der konkreten Situation gehandelt hätte. Das gilt sowohl für das Handeln der Organe des Kreditinstitutes wie für das seiner Erfüllungsgehilfen.

Darüber hinaus läßt sich eine besondere Sorgfaltspflicht der Treuhänderbank aus dem zwischen ihr und den Treugebern bestehenden Vertrauensverhältnis herleiten, das nicht mit dem grundsätzlich zwischen einer Bank und ihren Kunden bestehenden Vertrauensverhältnis[57] verwechselt werden darf. Dieses Treueverhältnis, das die Bank zur Wahrung der Interessen des Treugebers unter Hintanstellung etwaiger Eigeninteressen verpflichtet, wird in besonderem Maße von dem Grundsatz des § 242 BGB beherrscht. Die Treuhänderbank kann daher unter Umständen auch eine Haftung nach Vertragsgrundsätzen für jene Handlungen treffen, die nicht unmittelbar Ausfluß der Erfüllung ihrer vertraglichen Pflichten sind, jedoch in einem Zusammenhang mit dem Treuhandverhältnis stehen.[58]

---

55) Prölss VVG § 6 Bem. 12

56) z.B. § 429 HGB; § 43 GmbHG; §§ 84 und 89 AktG

57) siehe dazu BankA XXXVI S. 74

58) RGZ 122, 351; 126, 50; 131, 246

b) Die Sorgfaltspflichten der Treuhänderbank im einzelnen

Von Bedeutung sind vor allem jene Sorgfaltspflichten, die die Treuhänderbank bei der Überwachung der Verwendung der Darlehensmittel und im Rahmen der Berichterstattung über den Stand und die Entwicklung des Schuldnerunternehmens zu erfüllen hat. Es können erhebliche Komplikationen auftreten, wenn die Darlehensmittel nicht dem Verwendungszweck zugeführt werden, für den sie bestimmt sind.[59] Denn von einer zweckentsprechenden Verwendung der Darlehensmittel hängen nicht allein die Sicherheit des Darlehens und die Gewähr einer fristgerechten Verzinsung und Tilgung entscheidend ab. Die Gesetze und Richtlinien des Bundes und der Länder für die Übernahme von Sicherheitsleistungen und Gewährleistungen schreiben ausdrücklich vor, daß Bürgschaften nur für solche Kredite an Wirtschaftsbetriebe übernommen werden dürfen, die der Durchführung besonderer Vorhaben von allgemeinem volkswirtschaftlichen Interesse dienen.[60] Sofern die Treuhänderin nicht bereit oder in der Lage ist, die zweckgerechte Verwendung der Darlehensmittel selbst verantwortlich zu überwachen oder durch einen Erfüllungsgehilfen überwachen zu lassen, wird sie ihren Sorgfaltspflichten in der Regel nur genügen, wenn sie den Darle-

---

59) Aus der jüngsten Vergangenheit ist ein Fall bekannt, wo ein Industrieunternehmen, statt die geplanten und zur Rentabilitätssteigerung dringend erforderlichen Rationalisierungsinvestitionen durchzuführen, sich mit Hilfe der Darlehensmittel in eine zweifelhafte und kostspielige Patentstreitigkeit einließ, in der gegen die Schuldnerin entschieden wurde. Ein Ausfall der Darlehensgläubiger in dem bald darauf folgenden Konkurs der Schuldnerin konnte dank zäher Verhandlungen mit einem Interessenten gerade noch verhindert werden.

60) vgl. im einzelnen Dittes, Die Finanzierungshilfen des Bundes und der Länder an die gewerbliche Wirtschaft, Sonderheft der ZKW, Ausgabe 1965

hensschuldner verpflichtet, einen entsprechenden Nachweis durch seinen Wirtschaftsprüfer zu erbringen.[61] Es empfiehlt sich, daß die Treuhänderin von dieser Möglichkeit Gebrauch macht, damit die Einschaltung eines weiteren Wirtschaftsprüfers neben dem Abschlußprüfer des Darlehensnenmers vermieden wird. Keinesfalls genügt die Treuhänderbank ihren Überwachungspflichten, wenn sie den Schuldner lediglich im Darlehensvertrag zu der zweckbestimmten Verwendung der Darlehensvaluta verpflichtet.

Wichtiger noch als die Kontrolle ist die laufende periodische Beobachtung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung des Schuldnerunternehmens. Dabei wird es in der Regel nicht genügen, daß sich die Bank während der Laufzeit des Darlehens die Jahresabschlüsse, Geschäftsberichte und Wirtschaftsprüferberichte vorlegen läßt und diese auswertet. Sie hat die Darlehensnehmerin darüber hinaus zu verpflichten, beabsichtigte Maßnahmen, die Änderungen rechtlicher oder wirtschaftlicher Natur zur Folge haben und die Vermögens- oder Ertragsverhältnisse in negativer Hinsicht wesentlich zu beeinflussen geeignet sind, unverzüglich anzuzeigen. Darunter fallen insbesondere:

1. Änderungen der Rechtsform des Unternehmens, Auflösung oder Fusion, sonstige wesentliche Satzungsänderungen.
2. Verlegung, Veräußerung, Belastung, Vermietung oder Verpachtung des Betriebes oder wesentlicher Teile desselben.
3. Wesentliche Änderungen des Produktionszieles

Damit soll erreicht werden, daß durch sofortige Kündigung des Darlehens (aus wichtigem Grunde) mögliche Aus-

---

61) siehe dazu die Allgemeinen Bestimmungen für Bürgschaften des Landes NRW zu Darlehen aus Versicherungsgeldern an Wirtschaftsbetriebe, Abschnitt A I

fälle für die Gläubiger vermieden oder zumindest eingeschränkt werden.

Naturgemäß wird die Bank zu Beginn der Laufzeit des Darlehens strengere Maßstäbe anzulegen haben als gegen Ende der Laufzeit, wenn nur noch ein kleinerer Teil des Darlehens zu tilgen und zu verzinsen ist und sich Veränderungen in der Struktur des Schuldnerunternehmens nicht mehr für die Darlehensgläubiger auswirken können.

In der Regel wird die Treuhänderbank durch die ihr aus dem Treuhandverhältnis erwachsenden Pflichten nicht zusätzlich belastet werden, da sie aufgrund ihrer eigenen Kreditgeschäfte als Hausbank des Schuldnerunternehmens dessen wirtschaftliche Entwicklung und Geschäftspolitik sorgfältig verfolgen wird.

c) Zulässigkeit einer Freizeichnungsklausel nach Ziffer 10 AGB ?

Das Risiko, das infolge nicht auszuschließender falscher Information mit jeder im Rahmen vertraglicher oder vertragsähnlicher Beziehung erteilten Auskunft verbunden ist, war Veranlassung für die Banken, die nicht geschäftsmäßig Auskünfte zu geben haben, Informationen grundsätzlich unter Ausschluß jeder Verbindlichkeit zu erteilen.[62] Das geschieht in der Weise, daß der Auskunft die Klausel beigefügt wird: "Wir erteilen diese Auskunft ohne jede Gewähr oder ohne jede Verbindlichkeit für uns."

Es fragt sich, ob solche Freizeichnungsklauseln auch

62) Ziffer 10 der Allg. Geschäftsbedingungen der Banken, abgedruckt bei Trost-Schütz aaO. S. 17. Die Haftung für eigenen Vorsatz, bei juristischen Personen für den Vorsatz der verfassungsmäßigen Vertreter, kann allerdings wegen § 276 Abs. 2 BGB nicht ausgeschlossen werden.

für die aufgrund des Treuhandvertrages von der Treuhänderbank den Darlehensgläubigern zu erteilenden Auskünfte zulässig und rechtswirksam sind. Das ist zu verneinen, wenn nicht die Darlehensgläubiger dem Haftungsausschluß ausdrücklich zustimmen. Die Bank hat sich im Treuhandvertrag verpflichtet, über das Schuldnerunternehmen in allen das Darlehensverhältnis betreffenden Fragen eingehend Bericht zu erstatten. Damit haftet die Bank für die Richtigkeit der Auskunftserteilung in gleicher Weise wie für die sonstigen sich aus dem Treuhandvertrag ergebenden Pflichten. Es würde gegen Treu und Glauben verstoßen, wollte sich die Bank demgegenüber auf Ziffer 10 AGB berufen. Das folgt auch daraus, daß die Bank nicht allein verpflichtet ist, Informationen weiterzugeben, die sie von dritter Seite erhalten hat, sondern daß es ihr obliegt, sich die zur Berichterstattung erforderlichen Unterlagen selbst zu beschaffen und diese mit der Sorgfalt eines gewissenhaften Treuhänders zu prüfen. Damit unterscheidet sich die Auskunftserteilung im Rahmen eines Treuhandverhältnisses wesentlich von den üblichen Bankauskünften.

Es würde allerdings zu weit führen, wollte man der Treuhänderbank auch die Haftung für solche Informationen zusprechen, die sie von dem Darlehensschuldner oder dessen Abschlußprüfer erhalten hat und deren Unrichtigkeit nicht ohne weiteres erkennbar ist.

d) Auskunftspflicht und Bankgeheimnis

Soweit die Treuhänderbank den Darlehensgläubigern zur Berichterstattung über das Unternehmen des Darlehensschuldners verpflichtet ist, kann sich der Darlehensnehmer nicht auf die Geheimhaltungspflicht der Bank[63]

63) zum Begriff und Inhalt des Bankgeheimnisses siehe Sichtermann, Das Bankgeheimnis in Deutschland, Frankfurt 1965, S. 9 ff. und S. 31 ff.

(sog. Bankgeheimnis) berufen. Denn das Kreditinstitut wird bei der Entgegennahme von Bilanzen, Wirtschaftsprüferberichten und sonstigen Unterlagen oder bei Einholung von Auskünften über das Unternehmen nicht oder zumindest nicht ausschließlich im eigenen Interesse, sondern als Treuhänderin für die Darlehensgläubiger tätig. Jene haben aufgrund des Darlehensvertrages einen unmittelbaren Anspruch gegen den Darlehensschuldner auf Berichterstattung. Die der Treuhänderbank erteilten Informationen sind in dem oben begrenzten Umfang nicht der Geheimhaltung gegenüber den Darlehensgläubigern unterworfen, da diese durch die Einschaltung eines Treuhänders nicht auf ihr Informationsrecht verzichtet haben. Es erübrigt sich daher, den Darlehensnehmer zu verpflichten, die Treuhänderbank von ihrer Schweigepflicht gegenüber den Darlehensgläubigern zu entbinden. Dagegen ist die Treuhänderbank aufgrund ihrer Geheimhaltungspflicht nicht berechtigt, Auskünfte über solche Tatsachen zu erteilen, die ohne Einfluß auf das Darlehensverhältnis sind und von denen sie in ihrer Eigenschaft als Hausbank des Darlehensnehmers Kenntnis erlangt hat.

V. Das Treuhandverhältnis im Konkurs und in der Einzelzwangsvollstreckung

Bereits bei der Erörterung des Treuhandbegründungsproblems haben die Rechtsbeziehungen der Treugeber zum Treugut im Falle eines Zugriffs von Gläubigern des Treuhänders eine bedeutende Rolle gespielt, galt es doch, die Voraussetzungen aufzuzeigen, unter denen dem Treugeber eine quasidingliche Rechtsstellung am Treugut zugebilligt werden muß. Im folgenden soll nunmehr ein Überblick über die Rechte gegeben werden, die den an einem Schuldscheindarlehen beteiligten Parteien zustehen, wenn es bei einer von ihnen zum Konkurs oder zu einer Einzelzwangsvollstreckung in das Treugut kommen sollte.

a) Zugriff von Gläubigern des Treuhänders

1. Rechte der Darlehensgläubiger

Geht man von dem Wortlaut der §§ 43 KO, 771 ZPO aus, läßt sich ein Aussonderungs- bzw. Interventionsrecht des Treugebers nicht begründen. Einer erweiternden Auslegung stehen dogmatische Bedenken entgegen. Denn den Kern aller Aussonderung bildet die Nichtzugehörigkeit eines Gegenstandes zur Konkursmasse. Zum Wesen der fiduziarischen Treuhand hingegen gehört es, daß der Fiduziar die umfassende Herrschaftsgewalt - das Eigentum - über das Treugut besitzt. Zwischen Treuhänder und Treugeber bestehen lediglich obligatorische Beziehungen, nicht einmal ein Besitzmittlungsverhältnis. Ein obligatorischer Anspruch, der nur auf Verschaffung und nicht auf Herausgabe des Gegenstandes gerichtet ist, vermag grundsätzlich weder ein Aussonderungs- noch ein Interventionsrecht zu begründen.[64)]

Dennoch ist es in der Rechtsprechung und im Schrifttum seit langem unbestritten, daß bei der uneigennützigen Treuhand dem Fiduzianten die Rechte aus §§ 43 KO, 771 ZPO zustehen.[65)] Die im Grunde regelwidrige, aber auf dem

---

64) a.A. Assfalg aaO. S. 164 f., S. 178 ff.
Dieser Ansicht kann jedoch nicht gefolgt werden. Das deutsche Konkursrecht geht von dem Grundsatz aus, daß nur diejenigen Gegenstände aussonderungsfähig sind, die der dinglichen Zuordnung nach dem Vermögen eines Dritten zugehören, nicht aber diejenigen, die kraft eines schuldrechtlichen Anspruchs einem Dritten gebühren. Kriterium für eine Aussonderung ist daher grundsätzlich die formelle Rechtslage, nicht die wirtschaftliche Vermögenszugehörigkeit.

65) u.a. Jaeger-Lent § 43 Anm. 41; Baumbach-Lauterbach § 771 Anm. 6; Palandt-Hoche Vor § 929 Anm. 7 B b aa; Staudinger-Coing Einl. vor § 104 ff. Anm. 60 k

Prinzip der materiellen Gerechtigkeit fußende Rechtsprechung des Reichsgerichts ist zum Gewohnheitsrecht erstarkt.[66] Auf dem Sektor des Gläubigerzugriffs genießt somit der Treugeber, der bei fiduziarischen Treuhandverhältnissen besonders schutzbedürftig ist, einen umfassenden Schutz gegen den Verlust des Treuguts.

2. Rechte des Darlehensnehmers

Weder im Konkurs des Treuhänders noch bei der Einzelzwangsvollstreckung von Gläubigern des Treuhänders in das Treugut stehen dem Darlehensschuldner Rechte nach §§ 43, 48 KO bzw. §§ 771, 805 ZPO zu. Der Schuldner ist aufgrund des Darlehensvertrages verpflichtet, das ihm gewährte Schuldscheindarlehen dinglich zu sichern. Diese Sicherungsabrede zwischen dem Darlehensnehmer und seinen Gläubigern wird durch den Konkurs des Treuhänders nicht berührt.[67] Sie hat vielmehr Bestand bis zur vollständigen Tilgung des Darlehens. Erst wenn die Gläubiger dem Darlehensschuldner zur Rückübertragung der Sicherheiten verpflichtet sind, kann jener gegenüber dem Konkursverwalter und den vollstreckenden Gläubigern des Treuhänders die Rechte aus §§ 43 KO, 771 ZPO geltend machen. Soweit nämlich der Darlehensschuldner wegen Tilgung des Darlehens die völlige oder teilweise Rückübertragung der Grundschuld verlangen kann, steht ihm ein unmittelbarer Anspruch gegen den Treuhänder selbst zu.

---

66) BGH NJW 1959, 1224

67) Anders ist es natürlich, wenn die Treuhänderbank selbst mit einer Quote an dem Schuldscheindarlehen beteiligt ist. Dann stehen insoweit dem Schuldner die Rechte eines Sicherungsfiduzianten zu; vgl. dazu die Ausführungen zu b) Ziffer 2

b) Zugriff von Gläubigern eines Darlehensgläubigers

Die Gläubiger eines Darlehensgläubigers können aufgrund eines gegen diesen erwirkten Titels das Treugut nicht bei dem Treuhänder pfänden. Die Unzulässigkeit einer solchen Pfändung könnte der Fiduziar mit einer Erinnerung nach § 766 ZPO rügen. Die Gläubiger sind demnach darauf beschränkt, die ihrem Schuldner (Darlehensgläubiger) gegen die Treuhänderbank zustehenden Ansprüche zu pfänden.[68)]
Im Konkurs kann der Konkursverwalter von dem Fiduziar die Herausgabe des Treuguts verlangen.

1. Rechte des Treuhänders

Bei der Einzelzwangsvollstreckung stehen dem Treuhänder Rechte aus §§ 771 oder 805 ZPO nicht zu, da den Rechtsbeziehungen zwischen Darlehensgläubiger und Treuhänder eine uneigennützige Treuhandschaft zugrunde liegt.[69)]
Auch im Konkurs des Darlehensgläubigers hat der Fiduziar weder ein Aussonderungs- noch ein Absonderungsrecht.[70)]
Mit der Konkurseröffnung erlischt nach § 23 Abs. 2 KO der Treuhandvertrag. Wie sich aus dem öffentlich-rechtlichen Charakter der Vorschriften der Konkursordnung ergibt, ist diese gesetzliche Konkursfolge unabdingbar. Damit ist der Fiduziar bei Konkurseröffnung zur Herausgabe des Treuguts an den Konkursverwalter verpflichtet.

2. Rechte des Darlehensnehmers

Der Umstand, daß die Darlehensgläubiger ihre Rechte bezüglich der dinglichen Sicherheiten auf eine Treuhänderbank übertragen haben, beeinflußt die Rechtsbeziehungen

---

68) BGHZ 11, 43

69) Stein-Jonas § 771 Anm. II 1 a; Palandt-Hoche Einl. vor § 929 Anm. 7 B c aa;

70) RGZ 145, 256

zwischen Darlehensschuldner und Darlehensgläubiger grundsätzlich nicht. Zwischen diesen Parteien besteht eine Sicherungsfiduzia (eigennützige Treuhand).

Sinn und Zweck der Sicherungstreuhand ist es, dem Gläubiger (Treuhänder) den Zugriff auf das Sicherungseigentum zu gestatten, wenn der zu sichernde Anspruch nicht befriedigt wird. Die Interessen des Sicherungsnehmers und seiner Gläubiger sprechen also gegen einen Schutz des Darlehensnehmers, solange der zu sichernde Anspruch aus § 607 BGB und damit auch das Sicherungsrecht des Gläubigers am Treugut fortbesteht. Dann aber muß es dem Darlehensnehmer verwehrt sein, einen Zugriff der vollstreckenden Gläubiger mit Hilfe der Rechte aus §§ 771, 805 ZPO oder im Konkurs gemäß §§ 43, 48 KO zu vereiteln. Es liegt im Risiko des Darlehensschuldners, daß er bei Nichtbefriedigung des Sicherungsnehmers oder dessen Gläubiger sein Eigentum endgültig verliert.
Anders verhält es sich freilich, wenn die zu sichernde Forderung erloschen ist. Die Sicherungstreuhand verwandelt sich dann, soweit nicht die Sicherheiten wegen Vereinbarung einer auflösenden Bedingung "automatisch" in das Eigentum des Sicherungsgebers zurückfallen, in eine uneigennützige Treuhand mit der Folge, daß dem Darlehensnehmer nunmehr die Rechte aus §§ 771 ZPO, 43 KO zustehen.[71)]
Der Darlehensschuldner hat es damit in der Hand, durch vorzeitige Befriedigung des dem Konkurs oder der Zwangsvollstreckung ausgesetzten Gläubigers seinen gefährdeten Anspruch auf Rückübertragung der Sicherheiten zu realisieren. Macht der Darlehensnehmer im Konkurs eines Darlehensgläubigers von dieser Möglichkeit Gebrauch und befindet sich das Treugut noch im Eigentum der Treuhänderbank, so kann er gemäß § 43 KO von dem Konkursverwal-

---

71) Siebert aaO. S. 170; Rosenberg § 185 III 2 b; Palandt-Hoche Einf. vor § 929 Anm. 7 B b

ter die Abtretung dessen Ansprüche gegen den Treuhänder verlangen und auf diese Weise eine direkte Rückübertragung der Grundschuld von der Treuhänderbank herbeiführen.

c) Zugriff von Gläubigern des Darlehensnehmers

Da sich das Treugut weder im Eigentum noch im Besitz des Darlehensnehmer befindet, kann der Gegenstand einer Pfändung nicht das Treugut unmittelbar, sondern nur der künftige Anspruch auf Rückübertragung der Sicherungsgrundschuld (bzw. bei einer Übertragung der Grundschuld auf die Treuhänderbank unter einer auflösenden Bedingung die Anwartschaft auf den Rückfall des Eigentums) sein.

1. Rechte der Darlehensgläubiger

Ein Aussonderungs- oder Interventionsrecht der Darlehensgläubiger kommt nicht in Betracht; denn es fehlt ihnen das Vollrecht, das sie zur Wahrung ihrer Interessen der Treuhänderbank überlassen haben. Die Rechtsbeziehungen der Darlehensgläubiger zu dem Darlehensnehmer sind durch die Vollrechtsstellung der Treuhänderbank gleichsam unterbrochen.

2. Rechte der Treuhänderbank

Die Treuhänderbank ist - wirtschaftlich gesehen - Vertreterin der wahren Interessenträger, der Darlehensgläubiger, und in dieser Eigenschaft sind ihr die Berechtigungen zuzusprechen, die den Darlehensgläubigern bei Nichtbestehen eines Treuhandverhältnisses zufallen würden.

Da zwischen dem Darlehensnehmer und den Darlehensgläubigern eine Sicherungsfiduzia vorliegt, würde der Treu-

händerbank nach herrschender Meinung[72] das Interventionsrecht nach § 771 ZPO zustehen, während sie nach der anderen Ansicht[73] lediglich ein Recht auf bevorzugte Befriedigung nach § 805 ZPO hätte. Es erübrigt sich hier, zu den widerstreitenden Meinungen Stellung zu nehmen, da eine Pfändung des Treuguts bei der Treuhänderbank aufgrund eines Titels gegen den Darlehensnehmer aus den bereits angeführten Gründen unzulässig ist und daher mit der Erinnerung nach § 766 ZPO verhindert werden könnte.

Im Konkurs des Darlehensnehmers hat die Treuhänderbank kein Recht auf Aussonderung, sondern lediglich auf Absonderung gemäß § 48 KO.[74] Der Grund ist darin zu sehen, daß der Konkurs zu einer sofortigen Lösung auch des der Sicherungsübereignung zugrunde liegenden schuldrechtlichen Verhältnisses zwingt. Der Sicherungsnehmer soll nicht zugleich aussondern und wegen seiner schuldrechtlichen Forderung Befriedigung aus der Masse verlangen können. Ihm steht der Wert des übereigneten Gegenstandes nur insoweit zu, als jener seine Forderung nicht übersteigt; das übrige muß er der Masse gewähren. Das Nebeneinander eines dinglichen Rechts und einer durch jenes Recht gesicherten Konkursforderung rückt das Sicherungseigentum an die Seite der Absonderungsrechte.[75]

---

72) RGZ 124, 73; BGHZ 12, 234; 20,88; Bötticher MDR 50, 705 ff.

73) Baumbach-Lauterbach § 771 Anm. 6; Stein-Jonas § 771 Anm. II 1 a; Westermann, Sachenrecht, 4.Aufl., Karlsruhe 1960, § 43 IV 1

74) RGZ 124, 75

75) Lent, Zwangsvollstreckungs- und Konkursrecht, München und Berlin 1960, § 45 III (5)

5. K a p i t e l

Das Schuldscheindarlehen in rechtsvergleichender Sicht

Im Hinblick auf die Bemühungen, innerhalb der EWG den Kapitalverkehr zu liberalisieren[1] und die Kapitalmärkte der Mitgliedstaaten schrittweise zu integrieren,[2] ist eine Kenntnis der Formen der Sparkapitalbildung in den einzelnen Ländern wichtig. Die bestehenden Unterschiede können nämlich die Auswirkungen der Liberalisierungsmaßnahmen in den einzelnen EWG-Staaten erheblich beeinflussen. Damit wird der Blick auf die Frage gelenkt, inwieweit das Ausland dem Schuldscheindarlehen vergleichbare Finanzierungsinstrumente kennt.

Um das Feld der Betrachtung nicht zu eng zu umgrenzen, sollen die Formen einer anleiheähnlichen, sich jedoch außerhalb des öffentlichen Kapitalmarktes vollziehenden langfristigen Kapitalaufnahme bei institutionellen Anlegern untersucht werden. Wegen seines Volumens und seiner führenden Stellung im Rahmen des langfristigen internationalen Kapitalverkehrs[3] wird der Kapitalmarkt

---

1) Die EWG-Kommission hat aufgrund von Art. 67 Abs. 1 des EWG-Vertrages zwei Richtlinien zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs ausgearbeitet, die der Ministerrat 1960 bzw. 1962 verabschiedet hat. Ziel dieser Richtlinien ist ein stufenweiser Abbau der in den Mitgliedstaaten noch vorhandenen Devisenbeschränkungen. Eine dritte Richtlinie, die darauf abzielt, Diskriminierungen von Staatsangehörigen oder Gebietsansässigen anderer Länder der Gemeinschaft zu beseitigen, liegt im Entwurf vor.

2) vgl. im einzelnen Abs, Der europäische Wertpapier- und Emissionsmarkt im Hinblick auf internationale Finanzierungen, Knokke (Belgien) 1964

3) Die Ankündigung und Einführung der Interest Equalization TAX hat allerdings zu einem starken Rückgang der ausländischen Emissionen auf dem amerikanischen Kapitalmarkt geführt.

der Vereinigten Staaten in die Untersuchung miteinbezogen.

I. Die Onderhandse Lening

Von den den nationalen europäischen Kapitalmärkten bekannten Finanzierungsinstrumenten und Kapitalanlageformen weist die in den Niederlanden heimische onderhandse lening die größte Ähnlichkeit mit dem Schuldscheindarlehen auf.

Schon aus dem Aufschwung, den die onderhandse lening seit Beginn der fünfziger Jahre in Holland genommen hat, läßt sich die Verwandtschaft mit dem Schuldscheindarlehen ablesen. Während im Jahre 1950 von den dem holländischen Kapitalmarkt zufließenden Mitteln nur ein verhältnismäßig bescheidener Teil von etwa 4 Mrd. hfl. in onderhandse leningen angelegt war, wuchsen die Kapitalanlagen in Form von onderhandse leningen bis zum Ende des Jahres 1962 auf nahezu 20 Mrd. hfl. an,[4] so daß man annehmen kann, daß das Nettokapitalmarktaufkommen in den letzten Jahren fast zur Hälfte in der Form der onderhandse lening Investitionszwecken zugeführt worden ist.[5] Dieser Aufschwung der onderhandse lening ist um so erstaunlicher, als er sich, anders als in der Bundesrepublik, in einem nicht durch steuerliche Vorteile verfälschten Wettbewerb mit der Obligationenanleihe vollzogen hat.[6] Ein Blick auf die Vermögensanlagen der institutionellen Anleger zeigt, daß Ende 1962 der Anteil der onderhandse leningen an den gesam-

---

4) Quelle: Centraal Bureau voor de Statistiek, Maandstatistiek van het Financiewezen, August 1964

5) van Lanschot, De handel in onderhandse leningen, in: Bank- en Effectenbedrijf, 13.Jg. Nr. 3 (Oktober 1964) S. 3

6) Bereits 1952 wurden onderhandse leningen der Wertpapiersteuer (effectenzegel) unterstellt.

ten Vermögensanlagen (43,8 Mrd. hfl.) 45,6 v.H. betrug und damit die Summe der gesamten Anlagen in Wertpapieren und Hypotheken (knapp 40 v.H.) deutlich übertraf.[7)]

Die onderhandse lening ist demnach wie das Schuldscheindarlehen eine ausschließlich auf Kapitalsammelstellen zugeschnittene Anlageform. Als Geldgeber treten insbesondere (in der Reihenfolge ihres Gesamtbestandes an onderhandse leningen) die Pensionsfonds, Lebensversicherungsgesellschaften, landwirtschaftlichen Kreditinstitute,[8)] die privaten Sparkassen, Sozialfonds (sociale fondsen) und die Rijkspostspaarbank in Erscheinung. Auf Seiten der Geldnehmer dominiert eindeutig die öffentliche Hand (Staat, Provinzen, Gemeinden, die Bank voor Nederlandsche Gemeenten, staatliche und halbstaatliche Versorgungsbetriebe), auf die etwa zwei Drittel entfallen. Die an private Industrieunternehmen ausgereichten onderhandse leningen machen nur etwa ein Viertel aus.[9)] Während die staatlichen institutionellen Anleger naturgemäß ihr Kapital bevorzugt in onderhandse leningen staatlicher Emittenten anlegen, fließen die Anlagemittel der Lebensversicherungen, privaten Sparkassen und der landwirtschaftlichen Kreditinstitute überwiegend der privaten Wirtschaft zu.

a) Rechtsnatur und technische Abwicklung

Rechtlich gesehen ist die onderhandse lening eine durch Abschluß eines Vertrages (leningsovereenkomst) zwischen

---

7) Quelle: C.B.S.; siehe Anm. 4

8) Bei den sog. landbouwkreditinstellingen handelt es sich um genossenschaftlich organisierte und auf den Agrarkredit spezialisierte Institute, bei denen sich nahezu die Hälfte des auf Sparkonten angelegten Sparkapitals ansammelt; vgl. Dermitzel-Damm-Richebächer, Das Bankwesen im Gemeinsamen Markt, Baden-Baden 1962, S. 355 ff.

9) siehe van Lanschot aaO. Tabelle 3

Kapitalgeber und -nehmer begründete (Darlehens-) Schuldforderung, die nicht wertpapiermäßig verbrieft ist. Sie steht damit wie das Schuldscheindarlehen im Gegensatz zu der Obligationenanleihe (obligatielening), bei der die Schuldverschreibungen als Wertpapiere auf dem öffentlichen Kapitalmarkt abgesetzt und gehandelt werden.[10] Auf diese Weise entfallen bei der Begebung einer onderhandse lening die eine Anleiheemission erschwerenden und verteuernden Erfordernisse wie z.B. staatliche Genehmigung, Inserate, Prospekt- und Stückedruck, Börseneinführung, Auslosung und dergleichen.

Sofern Banken bei der Begebung von onderhandse leningen mitwirken,[11] übernehmen sie nicht selbst die Gläubigerposition, sofern nicht ausnahmsweise eine Daueranlage vorgesehen ist, sondern betätigen sich lediglich als Vermittler und Berater. Eine Festübernahme unter eigenem Obligo, wie sie bei der Anleiheemission und in der Bundesrepublik auch bei Schuldscheindarlehen der Regelfall ist, ist bei holländischen Banken nicht üblich. Kapitalgeber und Kapitalnehmer kontrahieren hier unmittelbar.

Die Darlehensverträge weisen bei onderhandse leningen eine noch größere Mannigfaltigkeit auf als bei Schuldscheindarlehen. Das liegt daran, daß ein harmonisierender Einfluß, wie er durch die für die privaten Versicherungen in Deutschland maßgeblichen Anlagevorschriften des Bundesaufsichtamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen ausgeübt wird, nicht vorhanden ist. Das holländische Versicherungsaufsichtsrecht[12] enthält für

---

10) Der Begriff "onderhandse" = Privat-, freihändig stellt diesen Gegensatz zur öffentlichen Anleiheaufnahme anschaulich heraus.

11) Das geschieht vorwiegend bei onderhandse leningen privater Unternehmen.

12) Das holländische Aufsichtsrecht, dem nur die Lebensversicherungen unterliegen, basiert auf dem Publizitätsprinzip und dem Prinzip der eigenverantwortlichen Verwaltung der Vermögensanlagen.

inländische Versicherungsunternehmen keine Anlagevorschriften, so daß die Parteien die Konditionen den individuellen Verhältnissen und Bedürfnissen beliebig anpassen können. Beträchtliche Schwankungen treten insbesondere bei den jeweiligen Laufzeiten der onderhandse leningen auf. Im Gegensatz zu den ausschließlich langfristigen Schuldscheindarlehen werden onderhandse leningen auch kurzfristig[13] gewährt. Überwiegend werden jedoch onderhandse leningen langfristig begeben, wobei Laufzeiten bis zu 20 Jahren keine Seltenheit sind.

Während früher die Besicherung vielfach durch Negativklauseln erfolgte, besteht nunmehr eine Tendenz zu einer hypothekarischen Sicherstellung. Dafür sind in erster Linie steuerliche Gesichtspunkte maßgebend. Bei hypothekarisch gesicherten onderhandse leningen mit einer Laufzeit über 2 Jahre entfällt nach neuerer Ansicht der Steuerbehörden unter gewissen Voraussetzungen die 3/4 %ige Wertpapiersteuer.[14] Im Falle einer hypothekarischen Sicherung werden die Grundpfandrechte für die einzelnen Gläubiger entsprechend ihrer Beteiligung an der onderhandse lening bestellt. Die Einschaltung einer Treuhänderbank für die Verwaltung der Sicherungshypotheken für die jeweiligen Gläubiger ist nicht üblich.[15] Das dürfte auf die sich auf Maklerdienste beschränkende Tätigkeit der Geschäftsbanken und auf den geringeren Kreis der an einer onderhandse lening partizipierenden Gläubiger zurückzuführen sein.

---

13) Darunter sind Laufzeiten bis zu 5 Jahren zu verstehen.

14) De onderhandse lening als beleggingsfiguur, Den Haag 1964, S. 15

15) laut Schreiben des Bankierskantoors Staal & Co. N.V. vom 7. 7. 1965 an den Verfasser.

Eine Besonderheit des Marktes in onderhandse leningen ist die Möglichkeit eines sog. voorbelegging, das heißt die Aufnahme von onderhandse leningen auf Termin. Das kreditsuchende Unternehmen kann dadurch die Finanzierung eines Projekts vorzeitig sicher stellen und genauer kalkulieren. Für die Kapitalgeber ist ein Termingeschäft insbesondere dann interessant, wenn mit einem Sinken des Kapitalmarktzinses zu rechnen ist, weil dann erst später verfügbare Anlagemittel möglicherweise noch zu den alten günstigeren Zinssätzen placiert werden können. Weist der Zinssatz eher eine steigende Tendenz auf, wird das kreditsuchende Unternehmen durch Zahlung einer Bereitstellungsprovision das Interesse der Kapitalgeber an einem Termingeschäft zu erwecken suchen.

b) Der Handel in onderhandse leningen

Im Hinblick darauf, daß es in den Niederlanden einen Markt für langfristige[16] und für kurzfristige[17] onderhandse leningen gibt, bestehen günstigere Voraussetzungen für einen Handel in diesen Schuldtiteln als bei Schuldscheindarlehen.[18] Da ursprünglich langfristige onderhandse leningen gegen Ende der Laufzeit den Charakter von Geldmarktpapieren annehmen, läßt sich eine Rentenarbitrage in der Weise betreiben, daß die restlichen Tilgungstermine infolge des niedrigeren Zinssatzes auf dem Markt für Geldmarkttitel mit Gewinn (in Form eines Agios) an kurzfristige Anleger verkauft werden. Der Erlös kann dann wieder in höher verzinslichen onderhandse leningen angelegt werden. Dadurch läßt sich eine Rentabilitätsverbesserung erzielen. Ebenso kann ein langfri-

16) Langfristige Anlagen bevorzugen die Lebensversicherungen und Pensionskassen.

17) Interessenten für kurzfristige onderhandse leningen sind insbesondere die Sozialfonds.

18) Zu der Problematik dieses Handels siehe S. 156 f.

stiger Anleger, der nicht an den frühzeitigen ersten Tilgungsterminen interessiert ist, weil er damit rechnet, daß er wegen sinkender Kapitalmarktzinssätze die an ihn ausbezahlten Tilgungsraten nicht in ebenso rentabler Weise anlegen kann, die kurzfristigen ersten Tilgungstermine an kurzfristige Anleger verkaufen, also ein Pensionsgeschäft betreiben.

Um die Handelbarkeit und den Handel in onderhandse leningen zu fördern, wurde im vergangenen Jahr von den institutionellen Anlegern die Vereinigung tot Bevordering van de Handel in Onderhandse Leningen gegründet. Am 1. 11. 1964 wurde von der Verenigung in Amsterdam eine zentrale Marktstelle für den Handel in onderhandse leningen geschaffen. Über diese 'Börse' sollen keine neu begebenen onderhandse leningen placiert, sondern lediglich bereits placierte leningen oder Teile derselben gehandelt werden. Eine Art 'Börsenzwang' für die Mitglieder der Vereinigung besteht nicht. Geschäfte werden unter Benutzung vorgeschriebener Formulare schriftlich abgewickelt. Eine neutrale Kurskommission setzt wöchentlich die Kurse für die verschiedenen Arten der onderhandse leningen fest. Als Centrale Instantie ist die Kas-Associatie N.V. in Amsterdam mit dem Registrieren von Angebot und Nachfrage und der Herausgabe eines Kurszettels beauftragt.[19)]

Die von der Vereinigung erhoffte Ausweitung und Erleichterung des Handels in onderhandse leningen konnte bis-

---

19) vgl. zu der Organisation und zu den Funktionen der einzelnen Organe die Schrift, De Verhandelbaarheid van Onderhandse Leningen, in der die Statute abgedruckt sind.

her nicht erreicht werden.[20] Das liegt daran, daß durch die Errichtung einer zentralen Marktstelle erst eine wichtige Voraussetzung für eine bessere Handelbarkeit geschaffen worden ist. Ein großes Hindernis bilden nach wie vor die mannigfachigen Vertragsgestaltungen. Ohne Kenntnis des Vertragstextes in seinen Einzelheiten wird ein anlagesuchendes Institut kaum die Übernahme einer Beteiligung an einer onderhandse lening erwägen. Die Vereinigung erstrebt daher eine gewisse Vereinheitlichung der Verträge, die den Kontrahenten die Möglichkeit geben soll, zwischen verschiedenen, durch Bezifferung kennzeichenbaren Klauseln zu wählen.[21]

Noch erheblichere Schwierigkeiten im Rahmen einer Verbesserung der Verkehrsfähigkeit der onderhandse leningen bereitet die mangelnde wertpapiermäßige Verbriefung. Die Übertragung der Forderung erfolgt nicht wie bei Wertpapieren in der Form der Übereignung beweglicher Sachen, sondern nach der Vorschrift des B.W. 668 lid 1 durch privatschriftlichen oder öffentlich beglaubigten Abtretungsvertrag.[22] Da die Bestimmung B.W. 2014[23] nicht anwendbar ist, besteht für den Zessionar das Risiko, daß er wegen der Nichtberechtigung des Zedenten oder einer bereits vorher von diesem vorgenommenen Abtretung

---

20) Laut Schreiben des Sekretärs der Vereinigung vom 10. 8. 1965 an den Verfasser hat der Handel in onderhandse leningen infolge der bestehenden Kreditrestriktionen zur Zeit nur einen geringen Umfang. Nur ein Teil des gesamten Handels läuft über die neue zentrale Marktstelle.

21) van Lanschot, De praktijk van de handel in onderhandse leningen, in: Bank- en Effectenbedrijf 13.Jg. Nr. 6 (April 1965) S. 8

22) B.W. 668 lid 1: "De levering van schuldvorderingen op naam ... geschiedt door mittel van ene authentieke of onderhandse akte, waarbij de rechten op die voorwerpen aan een ander worden overgedragen."

23) Diese Bestimmung entspricht § 932 BGB.

das Forderungsrecht entweder gar nicht oder infolge einer vorausgegangenen Pfändung mit einem Pfändungspfandrecht belastet erwirbt. Bei Pensionsgeschäften besteht darüber hinaus die Gefahr, daß der Schuldner die Abtretung nicht gegen sich gelten zu lassen braucht, weil er bei solchen Abtretungen auf Zeit üblicherweise keine schriftliche Benachrichtigung von der erfolgten Abtretung erhält. Auch für den Schuldner ist ein Gläubigerwechsel risikovoll. Leistet er trotz Abtretungsanzeige versehentlich an einen alten Gläubiger, so muß er unter Umständen mit einer erneuten Inanspruchnahme durch den neuen Gläubiger rechnen. Hier wirkt sich das Fehlen eines Treuhänders für die jeweiligen Gläubiger nachteilig aus, an den der Schuldner unbeschadet von Gläubigerwechseln alle Zahlungen leisten könnte. Dem Bedürfnis der Beteiligten nach Rechtssicherheit kann nur durch die Schaffung einer zentralen Abwicklungsstelle entsprochen werden, bei der die onderhandse leningen und ihre jeweiligen Gläubiger registriert werden müßten.[24)]

II. Das "placement privé" in Frankreich und in Belgien

a) Der Begriff

Während weder bei dem Schuldscheindarlehen noch bei der onderhandse lening das Forderungsrecht der Gläubiger wertpapiermäßig verbrieft ist und damit der Unterschied zwischen den an einem Schuldscheindarlehen (bzw. onderhandse lening) und den an einer Obligationenanleihe partizipierenden Gläubigern augenscheinlich hervortritt, beruht die Besonderheit einer im Wege des "placement privé" erfolgenden Kapitalaufnahme gegenüber einer (öffentlichen) Anleiheemission nicht so sehr auf der unter-

---

24) vgl. dazu im einzelnen van Lanschot, De praktijk van de handel in onderhandse leningen, aaO. S. 10

schiedlichen Ausgestaltung des Gläubigerrechts als vielmehr auf dem Emissionsverfahren selbst.

Die Rechtsvorschriften in Frankreich und in Belgien geben den kapitalsuchenden Unternehmen die Möglichkeit, die Vorteile des Schuldscheindarlehens - geringere Publizität, Befreiung vom Genehmigungszwang[25] - mit denen der Obligationenanleihe - wertpapiermäßige Verbriefung des Forderungsrechts - zu verbinden. Weshalb sollte also der Gläubiger auf eine Verbriefung seines Rechts und damit auf eine größere Verkehrsfähigkeit verzichten.

Im Gegensatz zum geltenden deutschen Recht, das in den §§ 795, 808a BGB die ohne staatliche Genehmigung in den Verkehr gebrachten Schuldverschreibungen grundsätzlich für nichtig erklärt, betreffen die die Emission von Obligationen regelnden französischen[26] und belgischen[27] Vorschriften nur die öffentliche Ausgabe von Schuldver-

---

25) Das gilt allerdings nur für Belgien. In Frankreich ist auch für im placement privé begebene Anleihe über 1 Mio francs die Genehmigung des Finanzministers erforderlich.

26) Décret-loi du 30 octobre 1935. Dort heißt es in art. 1: "La réglementation légale visant la protection de l'épargne s'applique à tout placement d'obligations dans le public par émission, exposition, mise en vente, introduction sur le marché des obligations négociables de sociétés dont le siège est en France ou à l'étranger." Vgl. auch art. 250 du Code général des impôts.

27) Art. 26 ff. der Arrêtés Royaux Coordonnés sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs.
Art. 26 regelt: "Quiconque se propose d'exposer en vente, d'offrir en vente ou de vendre publiquement ... des obligations, doit en aviser ... la Commission bancaire. Le même avis sera donné ... avant toute émission publique d'obligations ...
(Hervorhebungen durch den Verfasser)

schreibungen. Damit stellt sich die Frage, wann es sich um eine nicht-öffentliche Anleihebegebung, ein "placement privé", handelt, die der strengen gesetzlichen Regelung nicht unterworfen ist.

Zur Beantwortung dieser Frage ist es notwendig, sich Sinn und Zweck der staatlichen Aufsicht über die Emissionstätigkeit privater Unternehmen zu vergegenwärtigen. Der französische Gesetzgeber hat diese Zielsetzung in der Überschrift des Décret-loi vom 30. 10. 1935 in den Worten "relatif à la protection des obligataires" zum Ausdruck gebracht. Die Wertpapiersparer sollen vor auf Täuschung und auf Unkenntnis beruhenden Kapitalanlagen geschützt werden, indem die Emittenten zu weitgehender Publizität[28] verpflichtet werden[29]. Dieses Schutzes in Form eines Publizitätszwanges bedarf es nicht, wenn der Emittent nicht den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch nimmt, sondern sich entweder direkt oder über einen Vermittler an einen begrenzten Kreis von Kapitalgebern wendet, die aufgrund ihres hohen Kapitaleinsatzes ohnehin von dem Anleihenehmer eine ausführliche Rechnungslegung verlangen werden. Abgrenzungskriterien sind demnach die Anzahl der Zeichner, die Höhe der von ihnen übernommenen Beträge, die Beziehungen der Zeichner zu der emittierenden Gesellschaft sowie die Art und Weise der Placierung. Anhand dieser Merkmale ist dann der Cha-

---

28) In Frankreich muß der Emittent vor Begebung einer Anleihe einen Prospekt im Journal Officiel veröffentlichen.

In Belgien muß der Emittent der Commission bancaire, die auch für die staatliche Aufsicht über die Banken und die Kapitalanlagegesellschaften zuständig ist, eine geplante Anleiheemission 15 Tage vor Begebung anzeigen und der Meldung eine umfangreiche Emissionsakte beifügen.

29) Daneben geht es dem Staat darum, Einfluß auf das Geschehen auf dem Kapitalmarkt zu gewinnen, um insbesondere eigenen Emissionen einen sicheren Absatz zu ermöglichen.

rakter einer Anleihe - émission publique oder placement privé - zu ermitteln.[30] Die ausschließliche Placierung einer Anleihe bei einem kleineren Kreis institutioneller Anleger zum Zwecke der Daueranlage, wobei die Zeichnungen nicht aufgrund von Inseraten oder öffentlich ausgelegter Zeichnungsprospekte zustande kommen, erfüllt daher die Voraussetzungen eines "placement privé" und unterliegt nicht den angeführten Bestimmungen.

b) Die Abwicklung

Mit Ausnahme der bereits erwähnten Abweichungen vollzieht sich eine Anleiheaufnahme in der Form des "placement privé" in gleicher Weise wie eine öffentliche Emission. So weisen insbesondere die Anleihebedingungen keine Besonderheiten auf. Dagegen ist das Emissionsrecht gegenüber öffentlichen Anleihen erweitert und nicht auf Aktiengesellschaften beschränkt, die bereits die Bilanz für ihr erstes Geschäftsjahr erstellt haben.[31]

In der Regel werden die Anleihen nicht vom Emittenten selbst, sondern von Banken placiert. Die Einschaltung der Banken kann sich dabei auf eine reine Vermittlung beschränken, sie kann sich aber auch in der Form einer Festübernahme oder einer Garantieübernahme vollziehen. Nicht-öffentliche Anleiheemissionen sind für die Banken weniger einträglich. Die Provision beträgt normalerweise 1 % des emittierten Betrages.

Im Gegensatz zu den öffentlich emittierten Anleihen, bei denen die Verbriefung der Gläubigerrechte üblicher-

---

30) Ponlot, Le statut légal des banques et le contrôle des émissions de titres et valeurs, Court-St-Etienne, 1960, S. 168

31) vgl. dazu Cordier, Des opérations sur titres dans les banques, Paris 1957, no. 25. Gesellschaften, deren Kapital nicht voll eingezahlt ist, steht auch für Privat-Anleihen kein Emissionsrecht zu.

weise in Inhaberschuldverschreibungen erfolgt, werden die Obligationen beim placement privé regelmäßig als Namenspapiere ausgestellt.[32] Dabei wird das Gläubigerrecht begründet durch Eintragung des Obligationärs in ein bei der emittierenden Gesellschaft geführtes Register. Auf Wunsch wird dem Obligationär eine auf seinen Namen lautende Schuldverschreibungsurkunde ausgehändigt. Eine Übertragung (transfert) des verbrieften Rechts erfolgt nicht durch Indossierung, sondern nach dem Décret vom 7. 12. 1955 in der Weise, daß der bisherige Rechtsinhaber im Register gelöscht und an seiner Stelle der neue Gläubiger eingetragen wird.[33]

In der Form des "placement privé" emittierte Anleihen können nicht börsenmäßig gehandelt und notiert werden, da sie sonst den Charakter der "Privat"-Anleihe verlieren und wiederum den gesetzlichen Publizitätsvorschriften unterliegen würden. Im übrigen würde sich eine Börseneinführung wegen des minimalen Handels auch nicht lohnen. Die größere Verkehrfähigkeit gegenüber dem Schuldscheindarlehen hat auf den effektiven Handel in solchen Titeln praktisch keinen Einfluß.

c) Die Bedeutung des "placement privé" für den belgischen und französischen Kapitalmarkt

Die Bedeutung der "Privat"-Anleihen in Frankreich und Belgien ist unterschiedlich. Während in Belgien die Anleihen der privaten Wirtschaft vielfach in der Form des "placement privé" begeben werden,[34] ist in Frankreich

---

32) siehe die Empfehlung der Commission bancaire, rapport 1937, S. 48

33) im einzelnen Ripert, Traité élémentaire du Droit Commercial, 5. Aufl., Paris 1963, no. 1728 ff.

34) z.B. auch die belgische Tranche der im Sommer 1965 auf den Kapitalmärkten der EWG-Staaten emittierten ENEL-Anleihe.

die Bedeutung geringer. Das liegt in erster Linie an der Struktur des französischen Kapitalmarktes. Das Kapitalangebot kommt überwiegend von privaten Anlegern und wird zum größten Teil von der öffentlichen Hand absorbiert. Die Kapitalsammelstellen, deren Kapitalkraft für das "placement privé" ausschlaggebend ist, spielen in Frankreich eine geringere Rolle.[35] Außerdem sind die französischen Versicherungsunternehmen verpflichtet, 50 % ihrer Vermögensanlagen in Staatspapieren zu halten.[36]

III. Das "private placement" in den U.S.A.

a) Der Begriff

Das "private placement" (zuweilen auch als "direct placement" bezeichnet) in den Vereinigten Staaten entspricht dem im vorangehenden Abschnitt behandelten "placement privé". Es handelt sich demnach nicht um ein spezifisches Gläubiger-Schuldner Verhältnis, sondern um eine besondere Methode der Kapitalaufnahme, nämlich die Kapitalaufnahme auf direktem Wege bei institutionellen Anlegern als Gegensatz zu der Emission auf dem offenen Kapitalmarkt oder, wie Gerstenberg[37] definiert,

---

35) So betrug die Summe der Vermögensanlagen der französischen Versicherungen im Jahre 1962 nur 15 Mrd. francs.

36) Um die Leistungsfähigkeit des französischen Kapitalmarktes zu erhöhen, hat der 1962 von dem französischen Finanzminister gebildete "Lorain-Ausschuß" vorgeschlagen, Industrieobligationen zur Hälfte auf diese Quote anzurechnen; vgl. Rapport présenté au Ministre des Finances et des Affaires Economiques par le Comité chargé d'étudier le financement des investissements, Paris, Mai 1963 S. 53

37) Gerstenberg, Financial Organization and Management of Business, 4th rev. ed., Englewood/N.J. 1959, S. 244

"the direct sale of the issuing corporation's securities to one or more institutional investors, who generally agree to hold the securities for at least one year." Unter 'securities' sind in diesem Zusammenhang nicht nur Schuldverschreibungen (bonds) zu verstehen. Die Legaldefinition in sec. 2 (1) Securities Act of 1933, ergänzt durch sec. 201 (a) Securities Exchange Act of 1934, lautet wie folgt: "The term 'security' means any note, stock, treasury stock, bond, debenture, evidence of indebtedness ... or, in general, any instrument commonly known as a 'security' ". Der Begriff 'security' deckt sich also nicht mit dem Wertpapierbegriff im deutschen Recht,[38] sondern geht darüber hinaus. Auch der Schuldschein (certificate of indebtedness) ist als 'security' anzusehen, wenn er handelbar ist, so daß ein öffentlich placiertes Schuldscheindarlehen in den USA den Publizitäts- und übrigen Vorschriften der Securities Act und dem Reglement der Securities and Exchange Commission[39] unterliegen würde.

---

38) Danach ist unter einem Wertpapier eine Urkunde zu verstehen, die ein privates Recht in der Weise verbrieft, daß zur Geltendmachung des Rechts der Besitz der Urkunde erforderlich ist. Vgl. Hueck, Recht der Wertpapiere, 8. Aufl. Berlin und Frankfurt 1960 S. 1

39) Das amerikanische Emissionsaufsichtsrecht basiert auf der Vorstellung, daß ein Schutz des Publikums vor betrügerischen oder spekulativen Emissionen am wirksamsten durch die Verpflichtung der Emittenten zu vollständiger, korrekter und präziser Information über ihre Gesellschaft (u.a. Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten 3 Jahre, Gesellschaftsform und Besitzverhältnisse, Zusammensetzung der Geschäftsleitung) sowie über den Verwendungszweck des Emissionserlöses gewährleistet wird. Zu diesem Zwecke hat der Emittent ein sog. "registration statement", dessen Inhalt und Form vorgeschrieben ist, bei der S.E.C. zu hinterlegen. Bevor die S.E.C. die Registrierung wirksam werden läßt, ist eine öffentliche Zeichnungsaufforderung unzulässig und strafbar. Die S.E.C. kann ein unvollständiges oder offensichtlich unrichtiges registration statement zurückweisen. Sonst aber ist sie nicht befugt,

../..

Die Merkmale, nach denen die S.E.C. im Einzelfall zu entscheiden hat, ob ein von der Securities Act ausgenommenes private placement vorliegt, sind die folgenden:[40]

1. Die Zahl der Zeichner und ihre Beziehungen zum Emittenten, insbesondere ihre Kenntnisse über das emittierende Unternehmen. Institutionelle Anleger haben grundsätzlich einen besseren Einblick in die wirtschaftlichen Verhältnisse als das breite Publikum.

2. Die Anzahl und der Nennwert der angebotenen Titel. Wenn der Nennwert der Stücke groß ist und nur eine geringe Anzahl von Titeln angeboten wird, besteht ein Indiz für ein private placement. Umgekehrt ist eine Vielzahl von emittierten Stücken mit kleinerem Nennwert ein Indiz für eine öffentliche Kapitalaufnahme.

3. Der Umfang der Kapitalaufnahme. Die Freistellung des private placement von der Securities Act von 1933 war hauptsächlich für Kapitalaufnahmen kleineren Umfangs gedacht.

   Diesem Merkmal kommt allerdings angesichts der wachsenden Kapitalkraft der institutionellen Anleger nur eine geringe Bedeutung zu.

4. Die Art und Weise der Kapitalaufnahme. Verhandeln Emittent und Kapitalgeber unmittelbar miteinander, liegt wahrscheinlich ein private placement

---

39) ../.. ein Urteil über die geplante Emission abzugeben oder gar in restriktiver Weise auf die Emissionstätigkeit einzuwirken. Der vom Emittenten zu veröffentlichende Zeichnungsprospekt muß den wesentlichen Inhalt der registration statement wiedergeben und den Hinweis auf die Registrierung bei der S.E.C. enthalten. siehe im einzelnen Atkins-Edwards-Moulton, The Regulation of the Securities Markets, Washington 1946, S. 57 ff.

40) Bogen, Financial Handbook, 3rd ed., New York 1956, S. 55

vor. Bei Einschaltung der Börse (offering on the floor of the stock exchange) handelt es sich stets um eine öffentliche Kapitalaufnahme.

Daß die Möglichkeit der Umgehung der Publizitätsvorschriften vielfach für die Begebung einer Anleihe in der Form des private placement maßgeblich ist, zeigt sich daran, daß in erster Linie die privaten Versorgungs- und Industrieunternehmen diese Placierungsmethode anwenden, also Emittenten, die grundsätzlich den Bestimmungen der Securities Act unterliegen.[41] Dabei liegt das Schwergewicht bei den Industrieunternehmen, da die Versorgungsbetriebe (public-utility companies) öfter den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen müssen und sich eine Flucht vor der Publizität nachteilig auf ihr Standing auswirken würde.[42] Im übrigen besteht aber auch beim private placement die Möglichkeit, die Emission bei der S.E.C. registrieren zu lassen.[43]

Die weiteren Vorteile eines private placement bestehen darin, daß die Kapitalaufnahme rascher vonstatten geht, daß der Emittent selbst die Placierung vornehmen und sich daher eher Gewißheit über den Erfolg der Emission verschaffen kann und daß schließlich die Kosten geringer sind. So betrugen die Emissionskosten der Standard Oil Company of New Jersey, die im Jahre 1949 fast gleichzeitig eine Anleihe in Höhe von 150 Millionen $ auf dem offenen Markt und eine Anleihe über 75 Millionen $ direkt bei Versicherungsgesellschaften placier-

---

41) Auf Emissionen der öffentlichen Hand findet das Gesetz keine Anwendung.

42) Husband-Dockerey, Modern Corporation Finance, 3rd ed., Chicago 1952, S. 323

43) Von den im Steuerjahr 1950 eingetragenen Emissionen in Höhe von 4,38 Mrd. $ entfielen 490 Mio $ auf private placements.
Quelle: Securities and Exchange Commission, Sixteenth Annual Report for the Fiscal Year Ended June 30, 1950, Washington, S. 6

te, bei der öffentlichen Anleihe 1,01 v.H., bei dem private placement dagegen nur 0,12 % des Bruttoanleiheerlöses.[44]

b) Die Anleihebedingungen und das Abwicklungsverfahren

Daß sich die Anleihebedingungen beim private placement im Regelfall nicht von denen bei einer public issue unterscheiden, beweist das an anderer Stelle bereits erwähnte Beispiel. Bei beiden Anleihen der Standard Oil fehlten die Klauseln über eine notwendige Tilgung, wie sie sonst bei allen amerikanischen Anleihetypen üblich sind; die Anleihekonditionen enthielten auch nicht die üblichen Sicherungsklauseln, welche die Voraussetzungen für nachfolgende Emissionen, eine Limitierung der Gewinnausschüttung und das Erfordernis der Einhaltung gewisser Bilanzrelationen betreffen.

Emittenten mit hohem Standing können ihre Konditionen auch gegenüber den kapitalkräftigen institutionellen Anlegern durchsetzen, während marktschwächere Emittenten auch bei einer public issue Konzessionen an die Wünsche der Kapitalsammelstellen machen müssen, ohne deren Zeichnungen der Erfolg jeder Anleihe in Frage gestellt wäre.[45] So sind bezüglich der Sicherstellung der Anleihen die Vorschriften der Versicherungsaufsichtsgesetze[46] zu beachten. Diese gestatten den Versicherun-

---

44) Husband-Dockeray aaO. S. 322

45) vgl. dazu Corey, Direct Placement of Corporate Securities, Boston 1951, S. 90 f.

46) Maßgeblich ist das Versicherungsaufsichtsgesetz des Staates New York, dem alle Gesellschaften unterliegen, die in diesem Staate Versicherungsgeschäfte betreiben. Das sind wegen der wirtschaftlichen Bedeutung und der hohen Bevölkerungszahl des Staates New York nahezu alle bedeutenden amerikanischen Versicherungsgesellschaften, insbesondere auf dem Sektor der Lebensversicherung.

gen eine Kapitalanlage in Schuldtiteln privater Unternehmen nur, wenn die Sicherstellung entweder durch eine Hypothek erfolgt,[47] wobei der Wert des belasteten Anlagevermögens über dem Emissionsbetrag liegen muß, oder wenn der Emittent anhand der Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten 5 - 7 Jahre den Nachweis führt, daß die erzielten und auch in Zukunft erzielbaren Reingewinne die fixen Belastungen um einen gewissen Prozentsatz übersteigen und auch ausreichend sind, um den Anleihedienst aufrechtzuerhalten.[48] Zulässig ist auch eine Kombinierung dieser beiden Sicherungsformen. Überwiegend wird beim private placement auf eine dingliche Sicherung der Schuldtitel (bonds oder corporate notes)[49] verzichtet.

Während bei öffentlichen Anleiheemissionen die Trust Indenture Act von 1939 die Bestellung eines Anleihetreuhänders (trustee)[50] fordert, besteht eine solche Verpflichtung bei einem private placement nicht. Die Bestellung eines Treuhänders kann sich jedoch wegen dessen größeren Geschicks bei der Wahrnehmung der Gläubi-

---

47) Man nennt die Schuldtitel in diesem Fall mortgage-bonds.

48) Nicht dinglich gesicherte Schuldtitel werden debenture-bonds genannt.

49) Eine genaue Abgrenzung zwischen bonds und notes ist praktisch nicht möglich, da zwischen diesen beiden Formen des Schuldversprechens nicht streng unterschieden wird und die verschiedenartigsten Definitionen gegeben werden (vgl. Black's Law Dictionary, 4th ed., St.Paul/Minn., 1951). Bonds dürften eher den Schuldverschreibungen im deutschen Recht entsprechen, weil sie in der Regel beglaubigt (under seal) sind und sich die Anleihebedingungen nicht aus der Schuldurkunde selbst ergeben, wie üblicherweise bei den corporate notes, sondern aus dem in bestimmter Form auszufertigenden Begebungsvertrag (bond indenture).

50) Aufgabe des trustee ist es, die Interessen der Anleihegläubiger zu wahren und ihre Rechte gegenüber dem Anleiheschuldner zu vertreten.

gerrechte oder im Hinblick auf eine eventuelle Weiterveräußerung der Schuldtitel auf dem offenen Markt als nützlich erweisen.

Gegenüber dem beim deutschen Schuldscheindarlehen üblichen Abwicklungsverfahren fällt beim private placement der hohe Prozentsatz der Eigenvermittlungen auf.[51] Die amerikanischen Großunternehmen sind vielfach in der Lage, ihre Anleihen ohne Einschaltung einer Bank bei den institutionellen Anlegern zu placieren und dadurch die Kosten einzusparen, die eine Fremdvermittlung infolge der an den Vermittler zu zahlenden Provision verursacht. Wird eine Bank oder ein Bankkonsortium mit der Placierung der Anleihe beauftragt, so erfolgt die Abwicklung regelmäßig in der Form der Festübernahme. Zu diesem Zwecke kann der Emittent entweder direkt mit einer Bank (bzw. einem Konsortium) verhandeln oder zunächst eine Ausschreibung machen, um dann mit dem Meistbietenden den Emissionsvertrag abzuschließen.[52]

c) Der Umfang der als private placement begebenen Anleihen

Das Volumen der Anleiheemissionen, die als private placement begeben werden, läßt die Bedeutung der institutionellen Anleger, insbesondere der Lebensversicherungsgesellschaften für den Kapitalmarkt der USA erkennen. So wurde von den im vergangenen Jahrzehnt von der privaten Wirtschaft emittierten Schuldverschreibungen nahezu

---

51) Nach Untersuchungen der S.E.C. machten 1955 die Fremdvermittlungen nur 57 % aus; siehe Kent, Corporate Financial Management, Homewood/ Ill. 1960, S. 725.

52) Einige Gesellschaften sind aufgrund von bundesstaatlichen oder staatlichen Vorschriften verpflichtet, Emissionen meistbietend zur Placierung auf dem öffentlichen Markt zu vergeben.

85 % bei Kapitalsammelstellen placiert.[53] Der Anteil der private placements an den Neuemissionen weist dabei eine steigende Tendenz auf. Während 1937 117 "Privat"-Anleihen im Gesamtbetrag von 456 Mio. $ 18,7 % der gesamten Anleiheemissionen ausmachten, stieg der Anteil im Jahre 1950 auf 41,3 % an (493 Anleihen über insgesamt 2,45 Mrd. $). Mit der zunehmenden Bedeutung des Versicherungssparens und dem wachsenden Interesse der institutionellen Anleger für Industrieobligationen[54] erreichte er in den Jahren 1961 und 1962 nahezu die Hälfte des Anleihevolumens der privaten Wirtschaft.[55]

IV. Zusammenfassung und Ausblick

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Schaffung eines europäischen Kapitalmarktes setzen einheitliche Bedingungen auch hinsichtlich der nicht-öffentlichen Inanspruchnahme des Kapitalmarktes voraus.

Die in den EWG-Staaten für derartige Emissionen üblichen Finanzierungsinstrumente weisen keine wesentlichen Unterschiede auf. So ist allgemein anerkannt, daß "Privat"-Anleihen nicht den für öffentliche Emissionen geltenden Publizitätsvorschriften unterliegen.

In einigen Ländern (Frankreich und Italien) können aber bei der Emission gewisse Beschränkungen auftreten, die auf das Erfordernis einer staatlichen Genehmigung zu-

---

53) La Structure des Marchés Financiers aux Etats-Unis, Rapport présenté par l'expert du conseil de direction du Federal Reserve System, in: Marchés Financiers, Dokument C.B. 333 der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel Februar 1964, Anhang S. 10

54) 38,7 % der gesamten Vermögensanlagen der Lebensversicherungen (51,3 Mrd. $) entfielen auf Obligationen der privaten Wirtschaft.

55) Quellen: Rapport (siehe Anm. 53) S. 13/14; Husband-Dockeray aaO. S. 284

rückzuführen sind und die wegen des den zuständigen Behörden eingeräumten Ermessens in einer diskriminierenden Behandlung ausländischer Emittenten bestehen können.

Einschneidender sind die Beschränkungen für den Gläubigersektor. Mit Ausnahme der Niederlande unterliegen die institutionellen Anleger in den EWG-Ländern einer strengen gesetzlichen Regelung, die die Anlage ihrer Mittel auf bestimmte, einzeln aufgeführte Werte begrenzt. Es gilt das Prinzip der kongruenten Deckung, das eine Vermögenslage in ausländischen Werten nur in Höhe der jeweiligen Fremdwährungsversicherungen gestattet und dem der Gedanke zugrundeliegt, daß eine Anlage in ausländischen Werten weniger Sicherheit und Liquidität bietet als eine Anlage in inländischen Werten. Diese Auffassung sollte im Hinblick auf die Zielsetzung des EWG-Vertrages revidiert werden.[56)]

---

56) vgl. dazu den Geschäftsbericht der Bankenvereinigung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft für die Jahre 1961-1964, S. 17

A N H A N G

VERTRAGSMUSTER

I. Muster eines Darlehensvertrages

§ 1
Darlehensgewährung

(1) Die X-Bank (Darlehensgeberin) gewährt der ... (Darlehensnehmerin) ein Darlehen in Höhe von

DM .....

(in Worten: Deutsche Mark .....)

(2) Das Darlehen wird am ... zu ... % ausgezahlt.
(oder:
Entsprechend dem Kapitalbedarf der Darlehensnehmerin wird das Darlehen ausgezahlt mit

DM ... am ...
DM ... am ...
DM ... am ...

oder:
Entsprechend dem Kapitalbedarf der Darlehensnehmerin wird das Darlehen ausgezahlt mit

DM ... am ...
DM ... nach Vereinbarung, spätestens jedoch am ...)

§ 2
Verzinsung

(1) Das Darlehen ist vom Tage der Auszahlung an mit ... v.H. (in Worten: ... v.H.) jährlich zu verzinsen.

(2) Die Zinsen sind halbjährlich nachträglich, und zwar am .... und am .... eines jeden Jahres, erstmals am .... zu entrichten.

(3) Gehen die Zinsen binnen einer Woche nach Fälligkeit nicht oder nur zu einem Teilbetrage bei der Darlehensgeberin ein oder ist eine fällige Tilgungsrate nicht oder nicht vollständig innerhalb von 14 Tagen nach Fälligkeit im Besitz der Darlehensgeberin, so erhöht sich der Zinssatz für die gesamte Restschuld vom Beginn der betreffenden Zins- oder Tilgungsperiode ab um 1 v. H. jährlich. Die Zinserhöhung endet mit dem Tage, an dem sämtliche Rückstände beglichen sind.

§ 3
Laufzeit und Tilgung

(1) Das Darlehen hat eine Laufzeit von .... Jahren und ist nach .... tilgungsfreien Jahren in .... gleichen Jahresraten von je DM .... (in Worten: Deutsche Mark ....) zurückzuzahlen. Die Tilgungsraten sind jeweils am .... der Jahre .... bis .... fällig.

(2) Die Darlehensnehmerin ist jedoch berechtigt, die im vorstehenden Absatz bezeichneten planmäßigen Tilgungsraten bei deren Fälligkeit jeweils zu verdoppeln, sofern diese verstärkte Tilgung der Darlehensgeberin spätestens drei Monate vor dem jeweiligen Fälligkeitstermin schriftlich angekündigt wird. Die zusätzlichen Tilgungsleistungen werden auf die zuletzt fälligen planmäßigen Tilgungsraten angerechnet.

§ 4
Zahlungsverkehr

(1) Die Darlehensnehmerin hat alle ihr auf Grund dieses Vertrages obliegenden Zahlungen an die Darlehensgeberin,

gegebenenfalls an deren Zessionare oder an die von diesen bestimmten Zahlstellen im Bundesgebiet, zu leisten. Wird im Falle der Abtretung der Forderung oder von Teilen derselben der Zahlungsverkehr über die Darlehensgeberin abgewickelt, sind dieser Zins- und Tilgungsbeträge so zeitig anzuschaffen, daß eine termingerechte Auszahlung an die Zessionare gewährleistet ist.

(2) Die Darlehensgeberin ist berechtigt, eingehende Zins- oder Tilgungsbeträge nach ihrem Ermessen auf geschuldete Leistungen zu verrechnen.

§ 5
Kündigung

(1) Der Darlehensnehmerin steht ein Recht zur vorzeitigen Kündigung des Darlehens mit Ausnahme des in § 6 Abs. 5 Satz 5 geregelten Falles nicht zu.

2) Die Darlehensgeberin ist berechtigt, das Darlehen ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zur sofortigen Rückzahlung nebst Zinsen und etwaigen Kosten zu kündigen, wenn

a) die Darlehensnehmerin mit der Zahlung einer Zins- oder Tilgungsrate ganz oder teilweise trotz schriftlicher Mahnung länger als einen Monat im Rückstand ist.
b) die Darlehensnehmerin ihren sonstigen Verpflichtungen aus diesem Vertrage nicht innerhalb von zwei Wochen nach schriftlicher Mahnung nachkommt.
c) die Darlehensnehmerin ihre Zahlungen einstellt oder ein allgemeines Stillhalteabkommen vereinbart oder Vertragshilfe in Anspruch nimmt.
d) das Konkurs- oder Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses über das Vermögen der Darlehensnehmerin eröffnet wird oder die Darlehensnehmerin eines

dieser Verfahren beantragt oder einen außergerichtlichen Vergleich anbietet.

e) Zwangsvollstreckungsmaßnahmen in wesentliche Teile des Vermögens der Darlehensnehmerin eingeleitet werden.

f) ein erheblicher Teil der gemäß § 6 dieses Vertrages belasteten Betriebsstätten der Darlehensnehmerin veräußert oder, abgesehen von Fällen höherer Gewalt einschließlich Streiks, länger als 6 Monate stillliegt und dadurch der Wert der Sicherheiten erheblich beeinträchtigt wird.

g) die Darlehensnehmerin aufgelöst wird oder mit einem anderen Unternehmen fusioniert, es sei denn, daß die Fusion innerhalb des eigenen Konzerns erfolgt.

h) ein (eventuell) zwischen der Darlehensnehmerin und ihrer Muttergesellschaft bestehender Organvertrag ohne Zustimmung der Darlehensgeberin gekündigt oder aufgehoben wird.

i) sich die Angaben der Darlehensnehmerin über ihre Vermögens- und Ertragsverhältnisse nachträglich zum Nachteile der Darlehensgeberin als unrichtig oder unvollständig erweisen.

§ 6
Sicherheiten

(1) Zur Sicherung der Darlehensforderung samt Nebenforderungen wie Zinsen, Verzugszinsen und Kosten der Rechtsverfolgung sind auf dem betrieblichen Grundbesitz der Darlehensnehmerin - eingetragen im Grundbuch von .... - für die Darlehensgeberin an erster Rangstelle in Abteilung III innerhalb eines Gleichrangrahmens von DM .... Gesamtbriefgrundschulden von insgesamt DM .... (in Worten: Deutsche Mark ....) nebst .... v.H. Jahreszinsen zu bestellen, die jederzeit fällig und in Höhe von DM .... vorläufig vollstreckbar sind.

(2) Im Falle einer Abtretung oder Teilabtretung der Darlehensforderung dienen die gemäß Abs. 1 bestellten Grundschulden in ihrer Gesamtheit ausschließlich der Sicherung und gegebenenfalls der gleichmäßigen Befriedigung aller an dem Darlehen beteiligten Gläubiger; diese nehmen entsprechend der Höhe ihrer Teilforderungen im gleichen Range untereinander an den Grundschulden teil. Zahlungseingänge aus den Grundschulden sind zugleich schuldbefreiend hinsichtlich der gesicherten Darlehensteilforderungen. Die Anrechnung erfolgt dabei entsprechend dem Verhältnis der gesicherten Teilforderungen zueinander.

(3) Wird im Falle des Abs. 2 von den Darlehensgläubigern eine Treuhänderin für die Grundschulden bestellt, so ist diese berechtigt, die jeweiligen Gläubiger bei der Geltendmachung von Rechten aus den Grundschulden zu vertreten, Prozesse hinsichtlich der dinglichen Ansprüche als Partei zu führen, den Erlaß einstweiliger Verfügungen, die Zwangsversteigerung oder die Zwangsverwaltung des verpfändeten Grundbesitzes zu betreiben, Willenserklärungen jeder Art, die sich auf die Grundschulden beziehen, abzugeben und zu empfangen sowie Zahlungen aus den Grundschulden entgegenzunehmen.

(4) Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich, zugunsten der gemäß Abs. 1 bestellten Grundschulden bei den übrigen gleichrangigen Grundpfandrechten Löschungsvormerkungen nach § 1179 BGB eintragen zu lassen. Soweit es sich bei den gleichrangigen Grundpfandrechten um Eigentümergrundschulden handelt, gelten die Löschungsvormerkungen für den Fall, daß sich diese Rechte nach Abtretung an einen Dritten wieder mit dem Eigentum in einer Person vereinigen. Soweit es sich bei den gleichrangigen Grundpfandrechten um Fremdgrundschulden handelt, tritt die Darlehensnehmerin hiermit an die Darlehensgeberin ihre bestehenden und künftigen Ansprüche gegen

die Grundschuldinhaber auf Rückübertragung zwecks Löschung dieser Rechte ab. Sofern bereits wirksame Zessionen bestehen, gelten die vorstehenden Abtretungen mit der Maßgabe, daß sie mit Erledigung der älteren Zessionen wirksam werden. Die Darlehensnehmerin ist berechtigt, die Abtretung der Rückübertragungsansprüche den übrigen Gläubigern erststelliger Grundpfandrechte anzuzeigen.

(5) Der Darlehensnehmerin bleibt das Recht vorbehalten, über den in Abs. 1 bezifferten Belastungsrahmen hinaus weitere Grundpfandrechte im gleichen Rang eintragen zu lassen unter der Voraussetzung, daß der Gesamtbetrag aller erstrangigen Grundpfandrechte 40 v.H. des Beleihungswertes der belasteten Grundstücke nicht übersteigt. Für den Fall, daß die Darlehensgeberin Teile ihrer Darlehensforderung an Versicherungsunternehmen abtritt, bedarf die Erweiterung des Gleichrangrahmens auch der Zustimmung des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen. Die Zustimmung der Gläubiger gilt als erteilt, wenn für mindestens 80 v.H. des jeweils noch ausstehenden Darlehensbetrages das Einverständnis erklärt worden ist. Die überstimmten Gläubiger sind berechtigt, ihre Darlehensteilforderungen vorzeitig zu kündigen. Kommt eine qualifizierte Mehrheit von 80 v.H. nicht zustande, so ist die Darlehensnehmerin berechtigt, den Gläubigern, die der Gleichrangrahmenerweiterung widersprochen haben, die noch ausstehenden Darlehensbeträge nebst Zinsen vorzeitig zurückzuzahlen.

(6) Die Darlehensgeberin hat auf Verlangen der Darlehensnehmerin und auf deren Kosten die Grundschulden insoweit ganz oder teilweise auf die Darlehensnehmerin zu übertragen oder deren Löschung zu bewilligen, als die Darlehensschuld getilgt ist. Die Freigabe erfolgt in diesem Falle im Nachrang gegenüber den bei der Darlehensgeberin verbleibenden Grundschulden sowie

zuerst für die Grundschulden oder Grundschuld-Teilbeträge, die nicht der sofortigen Zwangsvollstreckung unterliegen.

(7) Die Darlehensgeberin hat auf schriftlichen Antrag der Darlehensnehmerin und auf deren Kosten einzelne Grundstücke oder Grundstücksteile aus der Pfandhaft zu entlassen, wenn entweder

a) der Verkaufspreis oder auf Verlangen der Darlehensgeberin statt dessen der Beleihungswert des freizugebenden Objektes in bar bei der Darlehensgeberin hinterlegt wird oder

b) die auf das Darlehen geleisteten Tilgungsbeträge dem Beleihungswert des freizugebenden Grundstücks zumindest gleichkommen und die Darlehensnehmerin nicht von ihrem Recht auf Rückübertragung eines Teilbetrages der Grundschulden gemäß Abs. 6 Gebrauch macht oder

c) die übrigen verhafteten Grundstücke einen anhaltenden Wertzuwachs erfahren haben, der dem Beleihungswert des freizugebenden Grundstücks entspricht, oder anstelle des freizugebenden ein anderes Grundstück von gleichem Wert in den Haftungsverband der nach Abs. 1 bestellten Grundschulden aufgenommen wird oder

d) das Eigentum der Darlehensnehmerin an den freizugebenden Grundstücken oder Grundstücksteilen für öffentliche oder gemeinnützige Zwecke (insbesondere für den Straßenbau) kraft staatlichen oder gemeindlichen Hoheitsaktes in Anspruch genommen wird. In diesem Falle tritt die Darlehensnehmerin einen etwaigen Entschädigungsanspruch gegen die öffentliche Hand an die Darlehensgeberin sicherheitshalber ab.

(8) Die Freigabe eines Pfandobjektes nach den beiden vorstehenden Absätzen kann nicht verlangt werden, wenn die in der Pfandhaft verbleibenden Grundstücke eine volle Sicherheit für das Darlehen und die gleichrangig ge-

sicherten weiteren Forderungen nicht mehr gewährleisten oder durch das Ausscheiden des betreffenden Grundstücks die Einheitlichkeit des Betriebes der Darlehensnehmerin oder der betriebstechnische Zusammenhang derart beeinträchtigt wird, daß der Wert der in der Pfandhaft verbleibenden Grundstücke wesentlich gemindert würde.

(9) Der Beleihungswert des belasteten Anlagevermögens (Abs. 5), der Beleihungswert der nach Abs. 7 freizugebenden Grundstücke sowie die sich aus Abs. 8 ergebenden Voraussetzungen sind jeweils durch einen neutralen Sachverständigen gutachtlich festzustellen.

§ 7
Versicherungspflicht

(1) Während der Laufzeit des Darlehens sind sämtliche zu dem belasteten Grundbesitz gehörenden Gebäude und Anlagen nebst Maschinen, Einrichtungen und Zubehör in angemessenem Umfange gegen die branchenüblichen Risiken versichert zu halten. Die Erfüllung dieser Verpflichtung hat die Darlehensnehmerin der Darlehensgeberin auf Verlangen jederzeit durch Vorlage von Versicherungsscheinen und Bestätigungen ihres Abschlußprüfers nachzuweisen.

(2) Versicherungsleistungen, die im Schadensfalle nicht zur Wiederherstellung der beschädigten oder zerstörten Gegenstände oder zur Wiederbeschaffung verwendet werden, sind auf Verlangen der Darlehensgeberin bei der .... zu hinterlegen.

§ 8
Berichterstattung

Die Darlehensnehmerin wird der Darlehensgeberin jährlich über den Stand und die Entwicklung ihres Unternehmens

durch Vorlage ihres Geschäftsberichtes oder der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung Bericht erstatten. Sie hat ferner sämtliche Ereignisse unverzüglich anzuzeigen, die wesentliche Rückwirkungen auf das Darlehensverhältnis haben können.

§ 9
Verzicht auf Gegenrechte

Die Darlehensnehmerin verzichtet hinsichtlich der Darlehensforderung auf jede Aufrechnung sowie auf die Ausübung von Pfandrechten, Zurückbehaltungsrechten und sonstigen Rechten, durch welche die Geltendmachung der Darlehensforderung beeinträchtigt werden könnte.

§ 10
Abtretung

Eine rechtswirksame Abtretung oder Verpfändung der Darlehensforderung, ganz oder in Teilbeträgen, bedarf der schriftlichen Zustimmung der Darlehensnehmerin. Die Zustimmung kann nur aus wichtigem Grunde verweigert werden.

§ 11
Kosten

Alle mit diesem Vertrag und seiner Durchführung verbundenen (etwaigen) Steuern, Gebühren und Kosten, insbesondere die aus der Bestellung, Verwaltung und etwaigen Verwertung der Sicherheiten sowie der durch die Überwachung und Prüfungen entstehenden Kosten, trägt die Darlehensnehmerin. Das gleiche gilt für alle Kosten, die im Zusammenhang mit der Einsetzung einer Treuhänderin für die bestellten Sicherheiten entstehen.

§ 12
Vertragsänderungen

Änderungen dieses Vertrages sind für die Beteiligten nur bei schriftlicher Vereinbarung verbindlich.

§ 13
Vertragsausfertigungen

Dieser Vertrag wird in zweifacher Ausfertigung erstellt, von denen die eine für die Darlehensnehmerin und die andere für die Darlehensgeberin bestimmt ist.

§ 14
Gerichtsstand

Ausschließlicher Gerichtsstand und Erfüllungsort ist ....

..... , den .... , den ....

(Darlehensnehmerin) (Darlehensgeberin)

II. Muster einer Abtretungs- und Rückabtretungserklärung

Die X-Bank (Zedentin) hat der .... (Darlehensnehmerin) gemäß dem abschriftlich beigefügten Darlehensvertrag vom .... am .... ein mit .... v.H. verzinsliches Darlehen über DM .... gewährt. Die Zedentin tritt hiermit einen Teilbetrag ihrer Darlehensforderung in Höhe von

DM .....
(in Worten: Deutsche Mark ....)

nebst Zinsen seit dem .... an die ..... (Zessionarin) ab. Die nach § 9 des beigefügten Darlehensvertrages erforderliche Zustimmung der Darlehensnehmerin zu der Abtretung ist erteilt worden.

Gleichzeitig tritt die Zedentin hiermit in Höhe des abgetretenen Teilbetrages der Darlehensforderung einen Teilbetrag nebst Zinsen und Nebenrechten der zur Sicherung der Darlehensforderung samt Nebenforderungen auf den Betriebsgrundstücken der Darlehensnehmerin - eingetragen im Grundbuch von .... - für die Zedentin bestellten erstrangigen Gesamtbriefgrundschuld(en) an die Zessionarin entsprechend ihrer prozentualen Beteiligung an dem Gesamtdarlehen ab. Die dadurch entstehende Teilgrundschuld steht mit dem Restbetrag der Gesamtbriefgrundschuld(en) im gleichen Rang.
Die Übergabe des (der) Grundschuldbriefe (s) wird dadurch ersetzt, daß die Zedentin den Brief für die Zessionarin verwahrt. Die Zedentin ist verpflichtet, auf Verlangen der Zessionarin den Brief an die Berechtigten gemeinsam oder an einen von ihnen gemeinsam benannten Dritten herauszugeben oder für die Berechtigten zu hinterlegen.

Die Zessionarin nimmt die vorstehenden Abtretungserklärungen an. Sie überträgt die ihr abgetretene Teilgrundschuld in Höhe von

DM .....
(in Worten: Deutsche Mark .....)

nebst Zinsen und Nebenrechten zum Zwecke der treuhänderischen Verwaltung zurück auf die Zedentin. Die Zedentin nimmt hiermit die Abtretungserklärung der Zessionarin an.

....., den ...., den ....

(Zedentin) (Zessionarin)

III. Muster eines Treuhandvertrages

§ 1
Treuhandverhältnis

(1) Die X-Bank (Treuhänderin) nimmt die Rechte und Pflichten aus der ihr von der .... (Treugeberin) übertragenen Teilgrundschuld in Höhe von DM .... (in Worten: Deutsche Mark ....), die als Sicherheit für die der Treugeberin abgetretenen Teildarlehensforderung gegen die .... (Darlehensnehmerin) dient, treuhänderisch für die Treugeberin wahr. Sie hält zu diesem Zwecke die bezeichnete Teilgrundschuld als fiduziarisches Eigentum für die Treugeberin.

(2) Der gesamte Zinsen- und Tilgungsdienst für das Darlehen wird ausschließlich über die Treuhänderin abgewickelt. Die Treuhänderin wird dafür Sorge tragen, daß die Zins- und Tilgungsbeträge von der Darlehensnehmerin rechtzeitig zur termingerechten Auszahlung an die Treugeberin angeschafft werden.

(3) Die Treuhänderin wird an Vermögenswerten, an denen sie in Ausübung ihrer Treuhandschaft Besitz erlangt, eigene Rechte ohne ausdrückliche Zustimmung der Treugeberin nicht geltend machen.

(4) Die Treuhänderin ist berechtigt, sich bei der Erfüllung ihrer sich aus diesem Vertrage ergebenden Verpflichtungen dritter Personen oder Einrichtungen nach Maßgabe des § 278 BGB zu bedienen. Sie kann insbesondere die nach diesem Vertrage erforderlichen Nachweise durch den Abschlußprüfer der Darlehensnehmerin oder durch einen anderen Wirtschaftsprüfer erbringen. Dies gilt jedoch nicht bezüglich des Nachweises der dinglichen Sicherstellung der Darlehensforderung.

(5) Die Treuhänderin haftet für die Erfüllung aller ihr aus diesem Vertrage erwachsenden Pflichten mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns.

§ 2
Pflichten der Treuhänderin

(1) Die Treuhänderin ist mit Ausnahme der in § 3 dieses Vertrages genannten Fälle nicht befugt, ohne die Zustimmung der Treugeberin über das Treugut zu verfügen.

(2) Die Treuhänderin wird der Treugeberin ihr bekannt werdende Ereignisse, die wesentliche Rückwirkungen auf das Darlehensverhältnis haben können, unverzüglich anzeigen. Sie hat ferner die zweckgebundene Verwendung der Darlehensmittel und die ordnungsmäßige Versicherung der haftenden Anlagen zu überwachen.

(3) Gerät die Darlehensnehmerin gegenüber der Treugeberin oder einem anderen Darlehensgläubiger mit Zins- oder Tilgungszahlungen in Verzug, so hat die Treuhänderin der Treugeberin davon unverzüglich Mitteilung zu machen.

(4) Nach Kündigung des Darlehens durch die Treugeberin hat die Treuhänderin auf deren Verlangen die Zwangsvollstreckung in die gesamten haftenden Grundstücke oder in einen Teil derselben zu betreiben. Sie hat dabei nach pflichtgemäßem Ermessen solche Maßnahmen zu treffen, die die vollständige Befriedigung der Treugeberin in kürzester Zeit ermöglichen.

(5) Die Treuhänderin ist verpflichtet, aus dem Erlös einer Zwangsvollstreckung die Treugeberin gleichrangig mit den anderen an dem Darlehen beteiligten Gläubigern zu befriedigen.

§ 3
Rechte der Treuhänderin

(1) Die Treuhänderin ist berechtigt, auch ohne Zustimmung der Treugeberin Rechte aus dem Treugut gerichtlich oder außergerichtlich geltend zu machen, Zahlungen auf das Treugut oder dessen Erlös entgegenzunehmen, den Darlehensschuldner zu ermächtigen, Löschungen, Abtretungen und Pfandentlassungen zu erklären und deren Eintragung in das Grundbuch zu bewilligen, sofern solche Maßnahmen nach pflichtgemäßem Ermessen die Sicherheit der Darlehensforderung nicht gefährden. Eine Beeinträchtigung der Sicherheit ist auch ohne Vorliegen der in § 6 Abs. 6 - 8 des Darlehensvertrages genannten Voraussetzungen nicht anzunehmen, solange der Beleihungswert aller seit der Darlehensgewährung freigegebenen Grundstücke oder Grundstücksteile einschließlich der darauf befindlichen Anlagen 1 v.H. des ursprünglichen Darlehensbetrages nicht übersteigt.

(2) Auch ohne Zustimmung der Treugeberin ist die Treuhänderin zu Verfügungen über das Treugut berechtigt, wenn eine qualifizierte Mehrheit der Darlehensgläubiger von 80 v.H., bezogen auf die jeweilige Höhe der Darlehensforderung, sowie im Falle einer Erweiterung des Gleichrangrahmens auch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen, die Zustimmung erteilt haben. Der Treugeberin steht in diesem Falle das Recht zu, das Darlehen vorzeitig zu kündigen.

§ 4
Pflichten der Treugeberin

Die Treugeberin verpflichtet sich, ihre Darlehensteilforderung nur unter der Bedingung abzutreten, daß der Erwerber in diesen Treuhandvertrag eintritt. Von einer

Abtretung wird die Treugeberin die Treuhänderin umgehend verständigen.

§ 5
Kündigung des Vertrages

(1) Dieser Vertrag kann aus wichtigem Grunde von beiden Parteien mit einer Frist von 6 Monaten zum Ende eines jeden Kalenderjahres gekündigt werden. Die Kündigung erfolgt durch eingeschriebenen Brief.

(2) Im Falle einer Beendigung des Treuhandverhältnisses vor Abwicklung des Darlehensvertrages hat die Treuhänderin das ihr übertragene Treugut auf die Treugeberin oder auf eine von dieser bezeichnete Stelle zu übertragen. Die Treuhänderin wird zu diesem Zwecke auf Verlangen der Treugeberin einen Teilgrundschuldbrief in Höhe des auf sie entfallenden Anteils an der für das Darlehen bestellten Gesamtgrundschuld bilden lassen.

§ 6
Kosten des Vertrages

Alle mit diesem Vertrage und seiner Durchführung verbundenen Kosten gehen nach Maßgabe des § 11 des Darlehensvertrages zu Lasten der Darlehensnehmerin.

§ 7
Gerichtsstand

Ausschließlicher Gerichtsstand und Erfüllungsort für das durch diesen Vertrag begründete Treuhandverhältnis ist .....

....., den .... (Treuhänderin)

....., den .... (Treugeberin)

Lebenslauf

Als viertes Kind des im Ruhestand lebenden Dr. Oskar WITTE und seiner Ehefrau Marie-Luise, geb. von WALDTHAUSEN, wurde ich am 21. 5. 1938 in Essen geboren.

In den Jahren 1945 - 1948 besuchte ich in Essen-Bredeney die evangelische Volksschule, anschließend die Goetheschule, Neusprachliches Gymnasium Essen-Bredeney. Dort legte ich im Frühjahr 1957 die Reifeprüfung ab.

Es folgte eine zweijährige Banklehre bei dem Bankhaus Burkhardt & Co. in Essen, die ich mit dem Kaufmannsgehilfenbrief der Industrie- und Handelskammer abschloß.

Im Sommersemester 1959 nahm ich an der Universität München das Studium der Rechtswissenschaften auf. Das Sommersemester 1960 belegte ich an der Universität Genf, die folgenden beiden Semester an der Freien Universität Berlin und weitere drei Semester an der Universität Münster. 1963 beendete ich das Studium der Rechtswissenschaften mit Ablegung der 1. juristischen Staatsprüfung.

Seit Oktober 1963 bin ich als Referendar im OLG-Bezirk Hamm tätig.